



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ECONOMÍA

---

---

**LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS  
INTERNACIONALES EN EL RÉGIMEN  
CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN EN  
MÉXICO 2000-2012**

**TESIS**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
PRESENTA:

**DANIEL EMILIO MUNGUÍA VELÁZQUEZ**

**ASESOR: LIC. RUBÉN ANTONIO MIGUEL**



**CIUDAD UNIVERSITARIA, D.F. MAYO DE 2014**



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**

*Dedicado a mis padres quienes son ejemplo del esfuerzo y cariño constante.*

*A mis hermanos Karla y Memo.*

*A Astrid, la compañerita que Dios puso en mi camino y de quien he recibido el amor verdadero.*

*A mis abuelos, quienes con tanto cariño me han apoyado.*

*A mi tío Oscar Andrew por aquella platica que tuvimos, gran economista y amigo. Gracias por su atención.*

*A Rubén Antonio Miguel por su apoyo y consejos en este proyecto.*

*A Diego Navarro y Jorge Carreto quienes me apoyaron todo este tiempo con la calidez humana que los caracteriza.*

*A mis amigos y amigas que a lo largo de estos años han trazado un camino constante en mi vida.*

---

---

# Índice

## Tabla de contenido

<b>Introducción</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO 1</b>	
<b>Algunos elementos Teóricos</b> .....	<b>4</b>
Balanza de Pagos.....	6
Balanza Cuenta Corriente.....	8
Balanza Cuenta de Capital.....	10
Variación de las Reservas internacionales .....	11
Teoría Cuantitativa del Dinero. ....	16
Oferta de dinero.....	17
El enfoque monetario de la Balanza de Pagos. ....	20
Reservas Internacionales. ....	23
Reservas Internacionales en el mercado cambiario. ....	25
Las Reservas Internacionales y la Oferta Monetaria.....	27
Tipos de cambio y Mercado de Divisas. ....	28
Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo. ....	30
El enfoque monetario de la teoría de los tipos de cambio. ....	31
Paridad de Tasa de Interés. ....	35
<b>Capítulo 2</b>	
<b>Aspectos Generales de la Política Económica en México durante el Cambio Estructural 1982-1999</b> .....	<b>38</b>
Sustitución de Importaciones y Desarrollo Estabilizador.....	39
El agotamiento del modelo de sustitución de importaciones. ....	42
La crisis de 1982 y reforma estructural.....	44
Programa ortodoxo de Estabilidad en México.....	45
Pacto de Solidaridad Económica y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico. ....	47
El error de diciembre.....	49
Regímenes cambiarios en México.....	52
Abandono del tipo de cambio como ancla nominal. ....	59
México durante el periodo 1995-1996. ....	61
La economía mexicana 1997-1999.....	63
<b>Capítulo 3</b>	
<b>El Régimen Cambiario en el procesó de acumulación de Reservas Internacionales 2000-2012.</b> .....	<b>67</b>
Tasa de interés en la determinación del tipo de cambio. ....	68

---

Intervenciones del Banco de México en la política cambiaria.....	72
La Oferta monetaria en México. ....	75
La Acumulación de las reservas Internacionales a través de la balanza de pagos en México.....	79
Reservas Internacionales como seguro ante la inestabilidad económica. ....	82
Influencia del tipo de cambio en la balanza de pagos. ....	83
México y su comercio exterior. ....	88
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>91</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>94</b>

---

# Introducción

En el presente proyecto de tesis se analizara la acumulación de las Reservas Internacionales en el periodo del tipo de cambio de libre flotación en México del año 2000 al 2012. Esto con el fin de demostrar como la libre flotación es manipulada mediante la intervención del Banco de México a través de la acumulación de dichos activos con el fin de incidir en las variables económicas de México, tales como los déficit de la balanza de pagos, la inflación, etc. De igual manera se analizara en el tercer capitulo la relación existente entre la balanza de pagos, Reservas Internacionales y el tipo de cambio.

Se observa la estabilidad del peso en el periodo de sustitución de importaciones, mientras que para el periodo de agotamiento del modelo el tipo de cambio comienza a sufrir de fuertes devaluaciones las cuales se acentúan posteriormente por las crisis que sufrió el país en los 80s. Con la denominada crisis del peso, cuyos orígenes se establecen en la crisis financiera que sufrió México en los años 1994-1995. Los encargados hacedores de la política económica y monetaria en nuestro país con el fin de hacer frente a los ciclos de ataques especulativos, fugas de capital y crisis financieras generaron un cambio estructural en la manera en la que se venían acumulando las Reservas Internacionales. Estos temas se verán con mayor detalle en el segundo capitulo del presente trabajo.



---

El Banco de México en su Informe Anual de 1998 señala que “la motivación para dicha acumulación es que un monto mayor de activos internacionales contribuye a aumentar la solidez financiera del país, al hacer posible obtener mejores condiciones en cuanto al costo y plazo de financiamientos externos”\_. Se puede observar un crecimiento de las Reservas Internacionales del 307% durante el decenio 1995-2005, pasando de \$16.8 mil millones de dólares en 1995 a \$68 mil millones de dólares en 2005.

Concretamente, la acumulación de Reservas Internacionales está encaminada al objetivo de poseer mayor liquidez y protección. Dejando de lado su uso para la inversión interna (véase Singh, 2006). En ese sentido, se ve una creciente necesidad por la acumulación de dichos activos como medida precautoria frente a los choques externos. No sólo se toman en cuenta los déficit anticipados en la balanza de pagos, sino también los posibles riesgos referentes a la fuga de capitales.

La acumulación de Reservas Internacionales al utilizarse más como una herramienta para salvaguardar la economía mexicana frente a las adversidades externas. Es claro que se está dejando a un lado el uso de dichas reservas para la inversión del sector privado, en proyectos productivos y en infraestructura doméstica (Feldstein, 2006). Es por esto la importancia del estudio referente al proceso de acumulación que lleva a cabo el Banco de México. Debido a los

---

diversos choques externos, se puede apreciar como el Banco de México mediante las diversas etapas de acumulación ha pretendido hacer frente a ellos.

En el primer capítulo se analizarán los aspectos teóricos, en donde se realizará el análisis de las variables

En el primer capítulo se desarrollan las bases teóricas de la política monetaria seguida por el Banco de México en el periodo de estudio comprendido desde el 2000 hasta el 2012. Se desarrolla el tipo de cambio, la balanza de pagos, las reservas internacionales.

En el segundo capítulo se desarrolla los aspectos generales de la economía mexicana desde el modelo de sustitución de importaciones y el cambio estructural de la economía mexicana hasta el año 1999 con la apertura comercial y las crisis de los 80s y 90s.

En el tercer capítulo se describe el periodo 2000 y hasta el 2012 haciendo énfasis en las contradicciones existentes en la política cambiaria que sigue el Banco de México en su afán por mostrar al tipo de cambio como de libre flotación y como la acumulación de reservas internacionales esta reservada únicamente como protección ante los choques económicos externos.

---

# CAPÍTULO 1

## Algunos elementos Teóricos

La política económica se entiende de manera general como el complejo de actuaciones económicas que el gobierno y el Estado<sup>1</sup> realizan, así como otros aparatos como el Banco Central y el parlamento para alcanzar algunos objetivos macroeconómicos tanto en el corto plazo como en el largo plazo. La teoría monetaria centra su importancia hacia lo que definiremos como oferta monetaria, con una perspectiva hacia el largo plazo. Vemos en la política económica coyuntural una herramienta importante, en el sentido de que ésta busca corregir mediante sus medidas de ajuste desequilibrios macroeconómicos que ayudaran a equilibrar la economía o estabilizarla.

El equilibrio de la balanza de pagos es uno de los objetivos primordiales que nos encontramos dentro de la política económica estabilizadora o coyuntural, el objetivo de este proceso lo catalogamos como un equilibrio externo. A largo plazo es evidente que debe existir un equilibrio en la balanza de pagos, ya que es

---

<sup>1</sup> El Gobierno, es el Cuerpo o conjunto de personas, que ejecutan las Leyes, en nombre del pueblo, tras haber sido elegido e investido, en el Parlamento/Congreso.

Generalmente, está compuesto por un Presidente/Primer Ministro, que preside los Consejos o Reuniones del Gobierno y los ministros, cada uno, ocupando una tarea.

El Estado es el Conjunto de Poderes, que representan la Soberanía del Pueblo. Está formado por 3 Poderes Fundamentales: Legislativo(Parlamento y/o Senado), Ejecutivo(Gobierno), Judicial.

---

notorio que el vivir endeudado con el exterior de manera acentuada no es nada viable dado que no se podría generar un excedente para generar inversión y ahorro para la producción interna. Se puede observar que a corto plazo se pueden desencadenar desajustes transitorios que den lugar a un aumento o decremento de las reservas internacionales y/o a una apreciación o depreciación del tipo de cambio.

La política económica estabilizadora va a tener como principal instrumento en este caso de estudio a la política monetaria, la cual consiste esencialmente en el manejo de la oferta monetaria, de los tipos de interés del crédito y/o del tipo de cambio que las autoridades monetarias como el Banco Central o emisor tienen a su cargo. De los objetivos de esta política monetaria nos encontramos que se busca evitar desequilibrios permanentes en la balanza de pagos, sostenimiento de un tipo de cambio estable y protección de la posición de las Reservas Internacionales.

Una situación de equilibrio de la balanza de pagos se define como aquella en la que la demanda exterior de la moneda del país en cuestión es igual a la oferta de esa moneda proveniente de las demandas de otras divisas realizadas para llevar a cabo los pagos del exterior y la compra venta de mercancías y servicios.

Siguiendo esa lógica, nos encontramos que un desequilibrio en la balanza de pagos se desata cuando las diferencias entre la demanda y la oferta se comienzan

---

a cubrir con entradas o salidas de Reservas Internacionales y/o con una apreciación o depreciación del tipo de cambio.

Sin que se recurra a una variación del tipo de cambio, cuando se presenta una situación de déficit en la balanza de pagos, éste se puede sostener mediante las reservas internacionales, es decir, en la medida en el que el país mantenga un cierto volumen de liquidez internacional.

Dado que la economía mexicana se encuentra incorporada al contexto económico internacional, se deduce que la política monetaria debe estar también relacionada con las condiciones internacionales. Son primordiales las consecuencias que las operaciones financieras internacionales tienen en la política monetaria, es por esto que es importante analizar como se captan estas operaciones a través de la balanza de pagos.

### **Balanza de Pagos.**

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional “La balanza de pagos es un estado estadístico que resume las transacciones entre residentes y no residentes durante un periodo. Comprende la cuenta de bienes y servicios, la cuenta del ingreso primario, la cuenta del ingreso secundario, la cuenta de capital y la cuenta corriente”<sup>2</sup>. En estos movimientos de fondos entre un país y el resto del mundo

---

intervienen tanto el sector privado como el gobierno.

Conforme al manual de la Balanza de Pagos del FMI, la balanza de pagos de México para llevar el registro de todos los egresos e ingresos utiliza el método contable ordinario de la partida doble. Cada transacción se registra mediante dos asientos, y la suma de los asientos de crédito es igual a la suma de los asientos de débito. Los pagos que realizan los habitantes extranjeros a los habitantes nacionales se registran en la columna de “ingresos” con signo positivo (+) los cuales indican que son créditos; esto es, que resultan en un flujo de fondos a habitantes mexicanos. Estos ingresos advierten las compras realizadas por extranjeros de productos mexicanos como bebidas y vinagre, cemento (exportaciones); pagos de los extranjeros que vienen en calidad de turistas (servicios), las remesas que los braceros hacen llegar a sus familias; ingreso que se gana por inversiones mexicanas en el exterior (ingreso por inversiones); donativos extranjeros y pensiones que se pagan a residentes en México (pagos extranjeros por activos mexicanos y transferencias unilaterales); y pagos extranjeros por activos mexicanos (entradas de capital externo).

En la columna de “egresos” y con signo negativo (-) se registran todos los pagos que el país genera al exterior y como generan un flujo de fondos al exterior son considerados como débitos. Los pagos comprenden las compras mexicanas de productos extranjeros, como productos manufacturados estadounidenses o

---

<sup>2</sup> Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2009.

---

tecnología japoneses (importaciones). Los viajes que los mexicanos realizan al exterior (servicios), ingreso que ganan los extranjeros procedente de inversiones en México (ingreso de inversión), donativos y pensiones que se pagan a extranjeros, ayuda al exterior (transferencias unilaterales) y pagos mexicanos por activos extranjeros (salidas de capital).

### **Balanza Cuenta Corriente**

Esta cuenta muestra todos los flujos de bienes, servicios, ingreso primario e ingreso secundario entre residentes y no residentes. El saldo de todos estos flujos lo conocemos como cuenta corriente. Así mismo, la diferencia existente entre la exportación de mercancías (véase renglón 1 del siguiente cuadro) y la importación de mercancías (véase renglón 2 del siguiente cuadro) la vamos a conocer como Balanza Comercial.

En el caso en el que las importaciones de las mercancías sean mayores que las exportaciones de las mercancías estaremos hablando de un déficit en la balanza comercial. Así pues, tendremos un superávit en la balanza comercial en el caso contrario, es decir, cuando las importaciones de las mercancías son menores a las exportaciones.

---

## Balanza de Pagos

Ingresos (+) Egresos (-) Saldo

### Cuenta Corriente

- (1) exportación de mercancías
- (2) importación de mercancías

### **Balanza Comercial**

- (3) servicios no factoriales, neto  
(por transformación, viajeros,  
fletes, seguros, otros)
- (4) servicios factoriales, neto  
(intereses y otros)
- (5) transferencias netas

### Cuenta de Capital

- (6) salidas de capital
- (7) entradas de capital
- (8) errores y omisiones
- (9) ajuste oro-plata y valoración

---

(10) variación de las reservas  
internacionales del Banco  
de México

---

Elaboración propia con información del Banco de México

Dentro de la cuenta corriente se contemplan también los siguientes tres rubros que son los pagos netos o ingresos que resultan de compra y venta de servicios, rendimientos de inversión y transferencias unilaterales. Por lo regular, en México se reciben mayores transferencias unilaterales de países extranjeros, especialmente de remesas familiares ( renglón 5). Estas remesas han sido de gran sostenimiento en la economía nacional dado el alto grado de mexicanos



---

trabajando en el exterior.

La suma que se deriva del renglón (1) al renglón (5) la denominamos como la balanza en cuenta corriente. Cualquier superávit o déficit que se presente en la cuenta corriente debe estar equilibrado ya sea por las transacciones de la cuenta de capital (préstamos del o al exterior) o por cambios en las reservas del Banco de México.

Cuenta Corriente + Cuenta de Capital + errores y omisiones + ajuste oro-plata y valoración = Cambios en las Reservas Internacionales

Por lo regular, esta cuenta corriente es vigilada por analistas económicos y financieros debido a que esta suministra información sobre la evolución futura de los tipos de cambio<sup>3</sup>.

### **Balanza Cuenta de Capital**

La cuenta de capital, muestra los asientos de crédito o débito de los activos no financieros no producidos y las transferencias de capital entre residentes y no residentes. Las salidas de capitales representan las compras de residentes mexicanos de activos extranjeros (un renglón de pago) y las entradas de capitales representan compras de activos residentes mexicanos que realizan extranjeros (renglones de ingreso). Las cuales pueden ser observadas en el renglón de

---

<sup>3</sup> Martínez, Roberto, Curso de teoría monetaria y política financiera, UNAM, México, 1996, (cap. I).

---

salidas de capital y el renglón de entradas de capital (renglones 6 y 7 respectivamente).

El renglón de errores y omisiones (renglón 8) representa fallas en la medición de transacciones debido a que estas transacciones involucran actividades como el contrabando y flujos subrepticios de capital. Muchos expertos consideran que en este renglón son el resultado de salidas o entradas subrepticios de capital fuera de México y por esta razón este renglón se ubica en la cuenta de capital de la balanza de pagos. Sin embargo, el Banco de México contabiliza este rubro fuera de la cuenta de capital<sup>4</sup>.

### **Variación de las Reservas internacionales**

Lo que se conoce como saldo de las reservas internacionales del Banco Central se constituyen del renglón (1) al (8), por ende, es la igualación que se da entre el saldo de la balanza en cuenta corriente más los renglones de la cuenta de capital.

Al hablar de un superávit o déficit de la balanza de pagos se está expresando la existencia de un superávit o un déficit en el saldo de las transacciones de las reservas internacionales en el Banco de México. En el siguiente apartado se hablara con mayor detalle de las Reservas Internacionales y de cómo sus movimientos tienen un impacto importante en la oferta monetaria.

---

<sup>4</sup> Ibid.

---

La interpretación detallada de la balanza de pagos descrita hace referencia a la versión anterior de la misma. Existe una nueva versión que entro en vigor a partir del 2010, la cual será explicada a continuación. Cabe señalar que esta tesis aborda la presentación tanto anterior como la vigente por tener un periodo de estudio bastante amplio.

A partir del 25 de agosto de 2010 hubo un cambio en la clasificación y registro de la balanza de pagos. Esto de acuerdo a la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.

En el ejemplo antes visto referente a la balanza de pagos se muestra la clasificación anterior, en este apartado se mostrara la nueva estructura, en la cual se observara que no cambian radicalmente los agregados grandes como la cuenta corriente y la cuenta de capital/financiera solo hay pequeños cambios de clasificación.

A) Cuenta corriente:

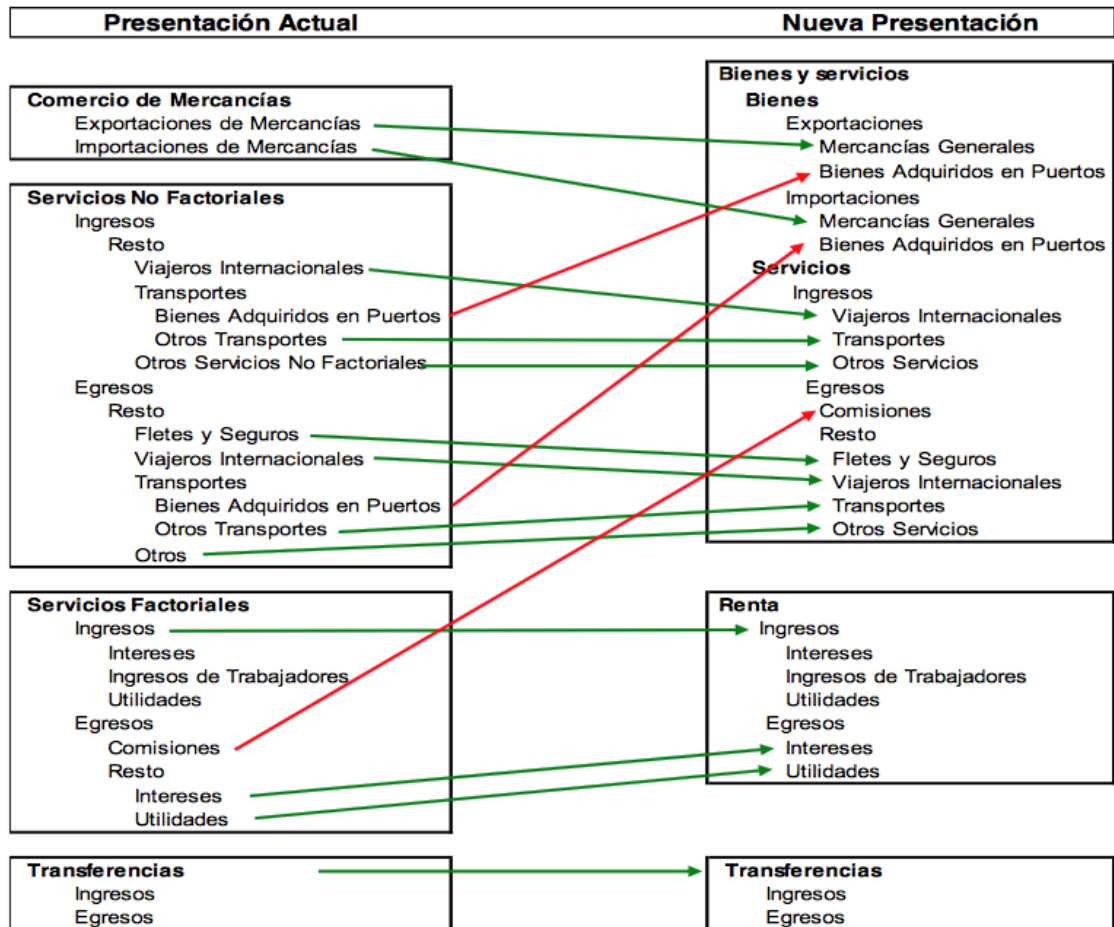
En la presentación actual, en la cuenta corriente de la balanza de pagos se identifican en forma separada los conceptos que representan ingresos y egresos de recursos del país, desagregado cada uno de ellos en cuatro componentes principales: Comercio de Mercancías, Servicios No Factoriales, Servicios Factoriales y Transferencias. En la nueva

---

presentación de la cuenta corriente, se mantiene la identificación de los conceptos de ingresos y egresos de recursos, pero éstos se desagregan en tres componentes principales: Bienes y Servicios; Renta y Transferencias. De esta manera, los componentes de Mercancías y Servicios No Factoriales contenidos en la presentación actual, se conjuntan en la nueva presentación en un apartado denominado Bienes y Servicios. No obstante, se identifica de forma separada la información correspondiente a Bienes y a Servicios. Por su parte, al componente denominado actualmente Servicios Factoriales, en la nueva presentación se le denomina Renta. Finalmente, el componente de Transferencias tiene la misma denominación en ambas presentaciones.

A continuación se presenta el diagrama referente al cambio sufrido en la clasificación de la cuenta corriente señalando específicamente los cambios en la organización.

## Cuenta Corriente



Nota: Las flechas rojas corresponden a rubros que se reclasifican. Las flechas verdes corresponden a rubros que mantienen su misma clasificación.

### B) Cuenta de Capital/Financiera:

La cuenta de capital de la balanza de pagos cambia de denominación en la nueva presentación, en la que se le identifica como Cuenta Financiera.

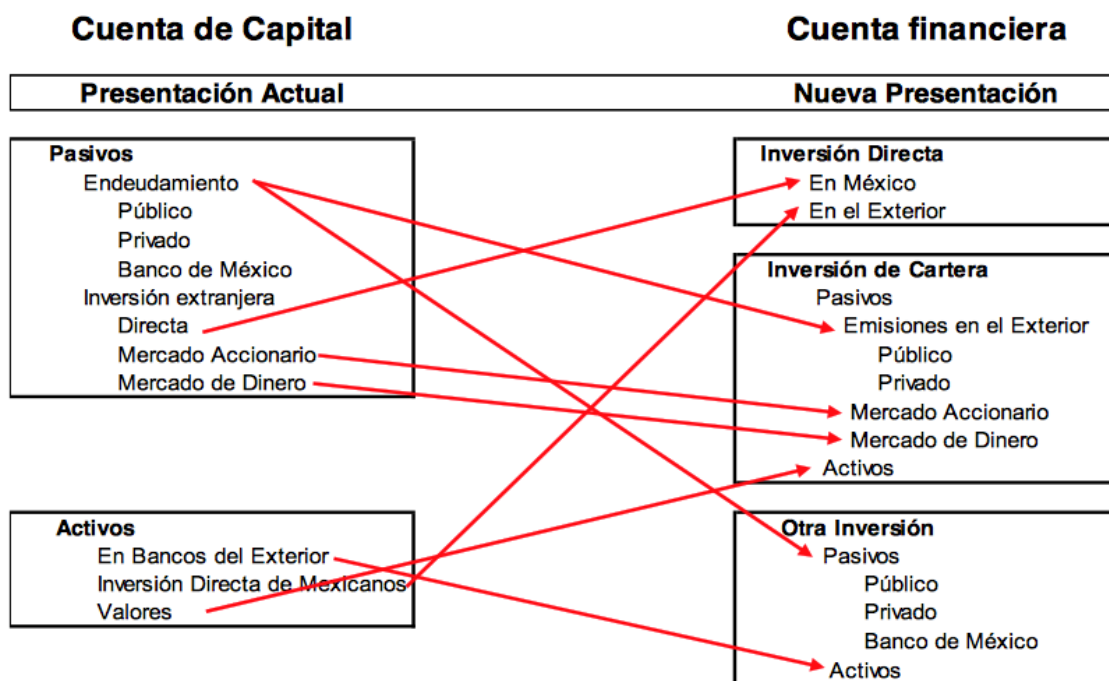
En la presentación actual, en la cuenta de capital se identifican en forma separada los conceptos de pasivos (obligaciones de residentes de la economía mexicana frente a residentes del exterior) y activos (obligaciones de residentes del exterior frente a residentes de la economía mexicana). A

---

su vez, los pasivos se desagregan en dos componentes principales denominados Endeudamiento e Inversión Extranjera (directa y de cartera); en tanto que los componentes principales de los Activos son los Depósitos en Bancos del Exterior, Inversión Directa de Mexicanos en el Exterior y Otros Valores.

En la nueva presentación el desglose de los componentes de la cuenta financiera se realiza con base en el tipo del concepto financiero que da origen al movimiento de los recursos que entran o salen del país. Así, los componentes principales de esta presentación son: Inversión Directa, Inversión de Cartera y Otra Inversión. A su vez, cada uno de ellos se abre en pasivos y activos, reflejando ya sea obligaciones de residentes de la economía mexicana frente a residentes del exterior en el primer caso; u obligaciones de residentes del exterior frente a residentes de la economía mexicana, en el segundo.

A continuación se presenta el diagrama referente al cambio sufrido en la clasificación de la cuenta de capital/financiera señalando específicamente los cambios en la organización.



Nota: Las flechas corresponden a rubros que se reclasifican.

### Teoría Cuantitativa del Dinero.

La Teoría Cuantitativa de Dinero desarrollada por Irving Fisher nos indica la relación que existe entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. La cual parte de la siguiente identidad:

$$MV = PQ^5$$

La *oferta monetaria consolidada* (M) hace referencia a los billetes y monedas a las que las autoridades monetarias tienen acceso, la cual puede ser tratada como una

<sup>5</sup> Bajo el enfoque de transacciones desarrollado por Irving Fisher nos encontramos que la variable Q esta representada por T haciendo alusión al nivel de transacciones realizadas en una economía.

---

variable exógena. La velocidad de circulación del dinero ( $V$ ) es la variable que representa cuantas veces en promedio cambia de manos una unidad monetaria en las compras y ventas realizadas en una economía, esta variable es considerada por los cuantitativistas como constante. La variable ( $P$ ) la conocemos como el nivel general de precios, esta variable es el elemento pasivo de esta ecuación y varía en función de los movimientos que sufra la oferta monetaria. La producción real de una economía representada por ( $Q$ )

### **Oferta de dinero<sup>6</sup>.**

Aclarado el concepto de la teoría cuantitativa del dinero centraremos nuestra atención al elemento oferta monetaria, el cual nos dará pie para seguir con el enfoque monetario de la balanza de pagos. La oferta monetaria es en esencia el dinero fiduciario<sup>7</sup> que el gobierno a través de su banco central ofrece a los agentes económicos para que estos puedan realizar sus transacciones económicas. El banco central emite los billetes y las monedas de circulación oficial, además de que esta institución es la encargada de ejecutar la política monetaria del gobierno.

La oferta de dinero de alto poder expansivo ( $Mh$ ) o denominada también como base monetaria es el papel moneda y monedas metálicas que los bancos centrales ponen en circulación en la economía ( $C$ ) tomando en consideración también las reservas bancarias ( $R$ ).

---

<sup>6</sup> A partir de este subtema, los aspectos teóricos están tomados principalmente de Sachs y Larrain (2002).

<sup>7</sup> El dinero fiduciario es aquel que no tiene un valor intrínseco, es decir, su valor deriva de la confianza que los agentes económicos depositan en él para realizar las transacciones económicas.



---

$$Mh = C + R$$

Teniendo un nivel dado de  $Mh$  podemos determinar a  $M^s$ . Considerando que el banco central posee depósitos ( $D_c$ ), podemos observar que de igual manera los bancos privados conservan cierto efectivo (VC) que también podemos considerarlas como una porción de las reservas. En ese sentido, concluimos que  $R = D_c + VC$ . Dado que el banco central determina que los bancos deben tener un mínimo de reservas en su base de depósito nos queda que:

$$M^s = C + D$$

Esta expresión nos define claramente lo que es la oferta monetaria, que va a ser el dinero en circulación en la economía más los depósitos a la vista. En ese sentido, el banco central puede influir en la oferta monetaria mediante el dinero de alto poder expansivo o base monetaria.

Existe otro elemento que también influye en la oferta monetaria, el cual identificamos como el multiplicador monetario. Este multiplicador es usado por los bancos comerciales para ampliar la base monetaria, como ya se indicó, los bancos guardan cierto efectivo para poder hacer frente a las necesidades de los depositantes. El dinero sobrante los pueden utilizar para realizar nuevos préstamos, lo cual provoca la multiplicación del dinero. Por lo que el multiplicador

---

de dinero ( $\mu$ ) es igual a el coeficiente de liquidez (Cl):

$$\mu = 1/Cl$$

Como la oferta monetaria tiene implícito tanto la base monetaria como el multiplicador del dinero, podemos replantear la fórmula de  $M^S$  como:

$$M^S = \mu(C + D)$$

La oferta de dinero se compone de los activos mencionados. Existen diversas medidas diferente de la oferta monetaria. A continuación se mencionan estas medidas monetarias denominados como agregados.

En primer lugar tenemos M1 que es la medida monetaria mas reducida y por ende la mas importantes, la cual esta compuesta por las monedas y billetes y depósitos transferibles mediante cheques.

Se tienen también los agregados monetarios M2, M3 y M4 los cuales son más amplios. M2, contiene M1 más los depósitos existentes a corto plazo que se encuentran en el sistema financiero. M3, contiene M2 más todos los depósitos, incluyendo depósitos a más largo plazo.

M4, contiene M3 más los depósitos adicionales, como pueden ser los depósitos que extranjeros tienen en el país y los depósitos de los ministerios

---

gubernamentales.

### **El enfoque monetario de la Balanza de Pagos.**

Este enfoque señala principalmente que la balanza de pagos es un fenómeno monetario. Por lo que su enfoque se centra especialmente en la oferta y demanda de dinero. La balanza de pagos es la diferencia que existe entre los ingresos agregados y los gastos agregados de residentes y no residentes, conectado con el funcionamiento de la economía global.

Para comprender mejor este enfoque, nos encontramos con la balanza de pagos conectada con el mercado monetario, en este modelo aparece en primer lugar con una igualdad de equilibrio existente entre la oferta monetaria en términos reales y la demanda de dinero de igual forma en términos reales:

$$M^s/P = M^d(Y, i)$$

Partiendo de los supuestos mencionados en los agregados anteriores podemos retomar nuevamente la oferta monetaria, tomando R, la cual indica el valor de la moneda interna de los activos externos que posee el banco central y agregando C que se refiere a los activos internos. Como ya sabemos  $\mu$  es el multiplicador monetario, que relaciona el total de los activos del banco central ( $F^*+C$ ) con la oferta monetaria podemos deducir:

---

$$M^s = \mu(R+C)$$

La variación de las reservas internacionales,  $\Delta F^*$ , es igual al saldo de la balanza de pagos. Combinando ambas ecuaciones, podemos expresar las reservas internacionales del banco central como:

$$M^s = P \cdot M^d(Y, i) = \mu(F^*+C)$$

$$R=(1/\mu)P \cdot M^d(Y, i) - C$$

Suponiendo que  $\mu$  es constante, el superávit de la balanza de pagos sería:

$$\Delta R=(1/\mu)\Delta[P \cdot M^d(Y, i)] - \Delta C$$

Esta ecuación resume el enfoque monetario de la balanza de pagos. El primer término de su segundo miembro nos indica las variaciones de la demanda nominal de dinero, si todo lo demás permanece constante, un aumento de la demanda de dinero producirá un superávit de la balanza de pagos, así como un aumento de la oferta monetaria mantendrá un equilibrio en el mercado de dinero. El segundo término refleja los factores de la oferta en el mercado de dinero. Si todo lo demás permanece constante, un incremento del crédito interno aumenta la oferta monetaria en relación a la demanda de dinero, por lo que la balanza de pagos debe registrar un déficit para reducir la oferta monetaria y restablecer el equilibrio

---

en el mercado monetario. Así mismo se observa que la tasa de crecimiento del nivel de reservas internacionales está correlacionada negativamente con la tasa de crecimiento del crédito interno (C).

Uno de los supuestos del modelo anterior es que el tipo de cambio es fijo. Si se permite la movilidad de este tipo de cambio y partimos de la siguiente ecuación:

$$P = P^* \cdot E$$

En donde E es la tasa de cambio, podemos replantear la fórmula como:

$$\Delta F^* = (1/\mu) \Delta [P^* \cdot E \cdot M^d(Y, i)] - \Delta C$$

Esta última ecuación indica que sólo se podrá mejorar la balanza de pagos transitoriamente si la tasa de crecimiento del crédito continúa excediendo a la correspondiente demanda de saldos nominales. En este modelo se está tomando como variable independiente al crédito interno y no a la oferta monetaria. Debido a que en economías abiertas que tienen un tipo de cambio fijo o de flexibilidad limitada, el público puede cambiar la cantidad nominal de dinero ofrecida a través de transacciones internacionales. De ahí que las autoridades monetarias no controlen el total de la oferta monetaria, sino sólo la parte que provee por medio del crédito interno.

---

Generalmente, la mayoría de los países deben financiar un exceso de pagos sobre ingresos (un déficit en la balanza de pagos) y dar reservas internacionales a los gobiernos de los bancos centrales extranjeros. Un déficit de balanza de pagos casi siempre se asocia con una pérdida de reservas internacionales. Asimismo, un superávit de balanza de pagos asocia con una ganancia. En el siguiente apartado se da una noción más clara de lo que son las reservas internacionales

### **Reservas Internacionales.**

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional “Los activos de reserva se definen como activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo). Los activos de reserva deben ser activos en moneda extranjera y estar realmente constituidos. Se excluyen los activos potenciales. El concepto de activos de reserva se basa en las condiciones de control efectivo y disponibilidad de los activos por parte de las autoridades monetarias”<sup>8</sup>.

En nuestro país dichos activos son propiedad del Banco de México. El artículo 20 de la Ley del Banco de México establece que las Reservas Internacionales del

---

<sup>8</sup> Fondo Monetario Internacional. *Manual de Balanza de Pagos y posición de Inversión Internacional*, Sexta Edición. (MBP6). Washington, D.C.

---

país se integran por<sup>9</sup>:

- I. Billetes y monedas metálicas extranjeros;
- II. Depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderos fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos de países distintos de México, de organismos financieros internacionales o de entidades del exterior, siempre que sean exigibles a plazo no mayor de seis meses o de amplia liquidez;
- III. Créditos a cargo de bancos centrales, exigibles a plazo no mayor de seis meses, cuyo servicio esté al corriente, y
- IV. Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>10</sup> ante el Fondo Monetario Internacional.”

En ese sentido, solo son unos cuantos los activos que comprenden las reservas internacionales. No se consideran como reserva internacional a los activos con una baja liquidez tales como inversiones en territorio nacional ni en moneda nacional; activos fijos como carreteras, plataformas petroleras, escuelas, etc. La razón por la que se excluyen los activos con baja liquidez es que en caso de que la balanza de pagos enfrente un desequilibrio se debe contar rápidamente con la

---

<sup>9</sup> Banco de México, Sistema Financiero.

<sup>10</sup> Los DEG son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para complementar sus activos de reserva. Los DEG son mantenidos exclusivamente por las autoridades monetarias de los países miembros del FMI y por un limitado número de instituciones financieras internacionales autorizadas. Las tenencias de DEG representan derechos incondicionales de obtener divisas u otros activos de reserva de países miembros del FMI.

---

convertibilidad de estos activos en medios de pago.

La variación de las Reservas Internacionales como ya se ha mencionado antes, está determinada por los movimientos que experimenten los saldos tanto en la cuenta corriente como en la cuenta de capital de la balanza de pagos.

### **Reservas Internacionales en el mercado cambiario.**

Las reservas internacionales tienen una influencia en los mercados cambiarios. El banco central puede mediante su intervención modificar el tipo de cambio, lo cual lo realiza mediante el uso de las reservas.

Cuando se habla de un tipo de cambio fijo, el banco central al tratar de mantener la paridad establecida, debe tener cierto cúmulo de reservas ya que con estas intervendrá en el mercado cambiario cuando la oferta de divisas sea menor a su demanda. En tal sentido, se venderán en el mercado el saldo deficitario de esa demanda de divisas para poder conservar el tipo de cambio establecido. De igual forma, el banco central en el caso de que la oferta de divisas sea mayor a su demanda se deberán acumular reservas. Dependiendo del tipo de cambio que se busque tener, existe una implicación muy clara para las reservas internacionales.

Cuando hablamos de un tipo de cambio de libre flotación o administrada. El cúmulo de reservas internacionales se ve hasta cierto punto más relajada que con el tipo de cambio fijo. Son más que suficientes los movimientos de la paridad para



---

tener el equilibrio en el mercado de cambios. Sin embargo, no hay que olvidar que se debe tener un cierto saldo de reservas para abatir los choques exteriores en la balanza de pagos y en algún momento para poder intervenir en la volatilidad cambiaria.

El nivel óptimo de reservas internacionales esta determinado por las decisiones que los bancos centrales tomen, generalmente existen muchos modelos referente a este asunto (los cuales se verán más adelante en este mismo subtema), sin embargo, varía en función de las condiciones económicas por las que este atravesando un país y por ende no es constante a lo largo del tiempo. En este contexto, existe un costo beneficio de mantener cierto monto de reservas. Entre los beneficios que se tiene por mantener un mayor cumulo radica en el hecho de que estos activos pueden ser utilizados para denotar la fortaleza que la moneda de un país tiene y que éste puede hacer frente a las obligaciones que tiene con el exterior.

A estos beneficios le incurrir ciertos costos por mantener ese determinado número de reservas. Existe un costo para el banco central cuando la tasa de interés del exterior que recibe por el rendimiento medio de los activos de la reserva es menor a la tasa de interés nacional que el banco central debe pagar por los pasivos que usa para financiar la acumulación enorme de reservas.

Existen otros tipos de indicador de suficiencia los cuales sirven para prevenir algún

déficit en la balanza de pagos, sin embargo, no son aplicables para todos los países bajo ciertas condiciones económicas. Este tipo de indicadores no suelen usarse por los bancos centrales ya que sus valoraciones son parciales y no integran todas las características de la nación y no indican tampoco si las reservas son excesivas. Los indicadores mencionados son:

Base	Indicador	Valor
Comercio	RI/Importaciones	> 3 meses
Deuda	RI/Deuda externa de corto plazo	> 1
	Regla de Greenspan	95% VaR deuda
Dinero	RI/M	5-10% (TC Flotante)
		10-20% (TC Fijo)

en dicha tabla se observan las reservas internacionales (RI) a razón de las importaciones y de la deuda externa de corto plazo. Otro concepto manejado es la Regla de Greenspan la cual es apoyada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la cual se basa en que todos los países deberán tener en reservas internacionales un monto igual o mayor al saldo de la deuda externa con vencimiento menor a un año.

### **Las Reservas Internacionales y la Oferta Monetaria.**

Como se indicó anteriormente, los déficit o superávit que presente la balanza de pagos se deben financiar con alteraciones en las reservas internacionales.

<sup>11</sup> Banco de México, Manejo de Reservas Internacionales y Mercado Cambiario, 8 de junio, 2010.

---

Cuando un país gana reservas internacionales, su base monetaria y , por ende, su oferta monetaria se incrementa; en tanto que cuando pierde reservas internacionales, su base monetaria y su oferta monetaria declinan. Es por medio de su efecto sobre la oferta monetaria que los movimientos de las reservas internacionales pueden afectar la política monetaria de un país.

En el siguiente apartado referente al tipo de cambio se establecerá como la oferta monetaria que ejercen dos países conectados por el comercio puede afectar el tipo de cambio.

### **Tipos de cambio y Mercado de Divisas.**

El mercado de divisas lo denominamos como aquel mercado en el cual las monedas nacionales se cambian por monedas extranjeras. Los precios a los que se realizan las transacciones internacionales contribuyen a coordinar las decisiones de los consumidores y de los productores cuando interactúan entre sí. Los dos precios internacionales que nos encontramos a primera vista son el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real.

- a) Tipo de Cambio Nominal: Es la relación a la que una persona puede intercambiar la moneda de una país por la de otro. Es decir, el precio de la moneda nacional expresado en la moneda extranjera. Un tipo de cambio puede expresarse de dos formas. Cotización Directa si es de 12.867 pesos

---

por dólar, y Cotización Indirecta si es  $1/12.867$  ( $=0.0777$ )<sup>12</sup> dólares por peso. Los tipos de cambio entre las monedas varían minuto a minuto. Estas variaciones las denominamos apreciaciones o depreciaciones nominales<sup>13</sup>.

b) Tipo de Cambio Real: Es la relación a la que pueden intercambiarse los bienes y servicios de un país por los de otro. Obsérvese que el tipo de cambio real se expresa, al igual que el nominal, en unidades del artículo extranjero por unidad del artículo nacional. Pero en este caso, el artículo es un bien en lugar de una moneda. Y se puede resumir mediante la siguiente fórmula:

$$\textit{Tipo de cambio real} = \frac{\textit{Tipo de cambio nominal} * \textit{Precio interior}}{\textit{Precio extranjero}}$$

Por lo tanto, el tipo de cambio real depende del tipo de cambio nominal y de los precios de los bienes de los dos países expresados en las monedas locales.

Para medir el tipo de cambio real, se utilizan índices de precios, como el índice de precios al consumidor. Utilizándose un índice de precios de una cesta nacional (P), un índice de precios de una cesta extranjera (P\*) y el tipo de cambio nominal entre la moneda nacional y las monedas extranjeras (E), podemos calcular el tipo de cambio real general entre un país y otro de la siguiente forma:

---

<sup>12</sup> Fuente: Banco de México, Tipos de cambio y resultados históricos de las subastas.

<sup>13</sup> En una apreciación se observa el aumento del valor de una moneda medido por la cantidad de divisas que se pueden comprar con ellas. Mientras que en una depreciación se observa la disminución del valor de una moneda medido por la cantidad de divisas que se pueden comprar con ella.

---

$$\text{Tipo de cambio real} = (E \cdot P)/P^*$$

Una depreciación del tipo de cambio real significa que los bienes internos se han abaratado en relación a los extranjeros. Mientras que una apreciación del tipo de cambio real significa que el precio de los bienes internos se han encarecido en relación con los extranjeros.

### **Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo.**

Esta teoría establece que una unidad de moneda debe ser capaz de comprar la misma cantidad de bienes en todos los países. Se basa en un principio llamado *ley de un solo precio*, según el cual un bien debe venderse al mismo precio en todos los lugares. De lo contrario, quedarían sin explotar algunas oportunidades de obtener beneficios. El proceso de aprovechar las diferencias entre los precios de un mismo artículo se llama arbitraje. Cuando se aprovecha esta oportunidad de arbitraje, se eleva la demanda de un bien en el país X y la oferta en el país Y. El precio del bien subiría en el país X (en respuesta al aumento de la demanda) y bajaría en el país Y (en respuesta al aumento de la oferta). Este proceso continuaría hasta que los precios fueran iguales en los dos mercados.

Esta lógica nos lleva a la teoría de la paridad del poder adquisitivo, según la cual una moneda debe tener el mismo poder adquisitivo en todos los países.

---

Retomando la ecuación del tipo de cambio real y reordenándola tenemos que:

$$E = \frac{P^*}{P}$$

Se deduce que el tipo de cambio nominal es igual al cociente entre el nivel de precios extranjeros (expresado en unidades de la moneda extranjera) y el nivel de precios interior (expresados en unidades de la moneda nacional). Según la teoría de la paridad del poder adquisitivo, el tipo de cambio nominal entre las monedas de dos países debe reflejar los diferentes niveles de precios de esos países.

### **El enfoque monetario de la teoría de los tipos de cambio.**

Como se señaló en lo expuesto en el enfoque monetario de la balanza de pagos, se centra atención en las condiciones de equilibrio existente en los mercados de dinero de los distintos países y sus efectos sobre el saldo de la balanza de pagos, se genera un superávit en ella cuando existe un exceso en la demanda monetaria internacional y un déficit cuando existe un exceso en la oferta de dinero.

Como se verá en este subtema, los tipos de cambio también son considerados por este mismo enfoque como un fenómeno monetario, con lo que su primer factor determinante serán las diferentes tasas de crecimiento de dinero en los distintos países, o las políticas monetarias que se apliquen.

---

Los modelos monetaristas del tipo de cambio combinan la teoría cuantitativa del dinero, es decir, precios totalmente flexibles determinados por la demanda real y la oferta nominal del dinero, con la teoría de la paridad del poder adquisitivo, para llegar a una teoría de la determinación del tipo de cambio.

Partiendo de la teoría cuantitativa del dinero podemos generar la condición de equilibrio monetario:

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

Haciendo ajustes a la fórmula tenemos que:

$$P = V \cdot \frac{M}{Y} = V(Y, r) \cdot \frac{M}{Y}$$

La velocidad media esta en función de otras variables, como los tipos de interés o la renta<sup>14</sup>. La ecuación nos indica que para una renta y velocidad medias dadas, un incremento en la cantidad de dinero lleva a un aumento proporcional en el nivel de precios. Así mismo, un aumento en la velocidad aumenta el nivel de precios, mientras que incremento en la renta real, por medio de un aumento en la demanda real de dinero, disminuirá el nivel de equilibrio de los precios.

Tomando en cuenta la teoría de la paridad del poder adquisitivo:

---

<sup>14</sup> Recordando el enfoque que tiene la teoría cuantitativa del dinero para la Escuela de Cambridge

---

$$P = P^* \cdot E$$

Donde E es el precio en moneda nacional de la divisa extranjera.

Tomando en cuenta la teoría cuantitativa del dinero y la PPA, podemos sustituir el valor de P en la expresión anterior:

$$P^* \cdot E = \frac{M \cdot V}{Y}$$

Despejando el tipo de cambio:

$$E = \frac{1}{P^*} \frac{M \cdot V}{Y}$$

Esta expresión nos indica que el tipo de cambio depende de la cantidad de dinero nominal, de la producción real y de la velocidad media de circulación del dinero, además de  $P^*$ . Un  $\Delta M$  y una  $\nabla V$  depreciarán el tipo de cambio ( $\Delta E$ ) en igual proporción, y un  $\Delta Y$  llevará a una apreciación ( $\nabla E$ ).

En este enfoque por lo tanto, el tipo de cambio está determinado en el mercado monetario, pues depende de  $M^s$  y  $M^d$ : de la primera, directamente (M en la ecuación), y de la segunda, a través de los factores que influyen en ella como la renta (Y en la ecuación), y el tipo de interés (el cual influye en V).



---

Ampliando el modelo y tomando en cuenta que el nivel de precios en el extranjero ( $P^*$ ) se determina como el nacional, es decir, a partir de la demanda y la oferta monetaria, a lo cual obtenemos:

$$P = P^* \cdot E \rightarrow \therefore E = \frac{P}{P^*}$$

Y como

$$P = \frac{M \cdot V}{Y} \rightarrow \therefore P^* = \frac{M^* V^*}{Y^*}$$

Sustituyendo

$$E = \frac{\frac{M \cdot V}{Y}}{\frac{M^* V^*}{Y^*}} = \left(\frac{M}{M^*}\right) \left(\frac{V}{V^*}\right) \left(\frac{Y^*}{Y}\right)$$

Como se puede apreciar en esta ecuación, lo que importa para la determinación del tipo de cambio es este análisis son las ofertas de dinero relativas, las velocidades medias y las rentas reales en los dos países. El tipo de cambio de la moneda nacional se depreciara sí, manteniéndose las demás cosas iguales, el stock nacional de dinero nominal aumenta relativamente respecto al extranjero.

---

Si tomamos a  $(V/Y)$  y  $(V^*/Y^*)$  como constantes nos queda:

$$E = M/M^*$$

De esta manera podemos deducir que el tipo de cambio está influenciado, en gran parte, por la oferta monetaria aplicada por cada uno de los dos países. Por lo que están conectadas estas dos economías con la oferta monetaria a través del efecto de dicha oferta en el tipo de cambio.

Estas variaciones en la oferta monetaria, tanto de la economía local como de la economía externa, ajustarán el tipo de cambio. Esto bajo el supuesto de que el tipo de cambio es flexible, para que así, las variaciones en  $(M)$  se queden únicamente en aumentos de precios y variación en el tipo de cambio y no en otros efectos, como puede ser la pérdida de reservas internacionales por el compromiso de mantener un tipo de cambio fijo.

### **Paridad de Tasa de Interés.**

La condición de igualdad entre los rendimientos de dos depósitos en dos monedas y expresadas en la misma unidad monetaria la conocemos como la paridad del tipo de interés.

Es importante señalar que el tipo de cambio a corto y largo plazo se determina por los movimientos de capital que se realizan con el extranjero. Por lo que existe un

---

rendimiento entre las diferentes monedas, así pues, la demanda existente por activos en moneda externa esta influenciada por lo que los agentes económicos piensan acerca del valor en el futuro de los activos que puedan invertir en un país. Este valor que se prevé esta en función con el rendimiento de la moneda externa y el tipo de cambio al vencimiento de los activos.

La diferencia vista en el crecimiento del precio de una moneda y otra en un tiempo futuro nos llevara a ver que puede establecerse un equilibrio en los mercados de divisas y de dinero si la tasa de interés entre estas dos monedas puede compensar el valor de la moneda mas fuerte. Es decir, la tasa de interés en el caso de la moneda débil debe ser alta para poder compensar la apreciación de la otra moneda.

$$r = r^* + (E^e - E)/E$$

En esta fórmula tenemos la tasa de interés nacional ( $r$ ), la tasa de interés extranjera ( $r^*$ ), el tipo de cambio esperado ( $E^e$ ) y el tipo de cambio ( $E$ ). Si se modifica la tasa de interés en alguna de las dos naciones, se invertirá en la moneda de la nación que aumente su tasa de interés.

Reacomodando la fórmula anterior:

$$E = E^e / (r - r^* + 1)$$

---

Podemos concluir que el tipo de cambio esta en función de las tasas de interés y por el tipo de cambio esperado. Los cambios que sufren las ofertas y demandas monetarias generan cambios en las tasas de interés, las cuales modifican también el tipo de cambio debido a los movimientos que se dan en los capitales entre un país y otro.

---

## Capítulo 2

### Aspectos Generales de la Política Económica en México durante el Cambio Estructural 1982-1999

Con el modelo de sustitución de importaciones, alentada en los años cuarenta por el gobierno de Ávila Camacho y hasta su agotamiento en los años setenta, se dejó a un lado la economía agrícola para dar paso a una economía industrial. Este modelo fomentó la inversión industrial, el estado tuvo control en los precios del mercado además de que optó por una postura proteccionista promoviendo barreras a las importaciones. La política tanto monetaria como fiscal buscaba alentar la industrialización mediante el aumento del ahorro interno.

Para la segunda mitad de los años setenta, el modelo de sustitución de importaciones comenzó a mostrarse deteriorado, este agotamiento se vio reflejado por el desequilibrio estructural del país, llenado a una severa crisis en 1976 que se agudizó en 1982. Para hacer frente a estos estragos, en los años ochenta se optó por un cambio en la política económica encaminada a promover el libre mercado y a impulsar las exportaciones, con esto se pretendía impulsar nuevamente el crecimiento económico del país. Al Estado se le hace a un lado en estas nuevas reformas estructurales.

---

Frente a los problemas económicos que se estaban viviendo durante la década de los años setenta, se optó a partir del 1 de septiembre de 1976 y hasta el 5 de agosto de 1982 entrar en un sistema de flotación controlada, dejando a un lado el régimen de paridad fija que se venía manejando desde 19 de abril de 1954. Durante este periodo se manifestó una creciente tasa de inflación aunado a un déficit público en aumento financiado por deuda tanto externa como interna.

### **Sustitución de Importaciones y Desarrollo Estabilizador.**

Previo a las crisis de 1976 y 1982 y de las reformas estructurales de los ochentas, México tuvo un periodo denominado como “industrialización por sustitución de importaciones” este periodo comprende del año 1939 a 1970, dentro de este periodo existió otro subperiodo conocido como desarrollo estabilizador que corrió del año 1959 a 1970. Estos periodos estuvieron marcado por una estabilidad interna y un mayor crecimiento económico.

El objetivo de la política económica estaba encaminada precisamente a lograr el crecimiento económico mediante la estabilidad. Los propósitos a seguir eran: 1) crecer mas rápidamente; 2) detener las presiones inflacionarias; 3) elevar el ahorro voluntario; 4) elevar la inversión; 5) mejorar la productividad del trabajo y

---

del capital; 6) aumentar los salarios reales; 7) mejorar la participación de los asalariados en el ingreso y, 8) mantener el tipo de cambio.<sup>15</sup>

Se observa en este periodo un crecimiento económico visible reflejado en el crecimiento sostenido del PIB como se muestra a continuación.

<b>Composición por sectores del PIB (%)</b>			
	<b>1958</b>	<b>1970</b>	<b>Tasa media anual de crecimiento real</b>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>6.8</b>
<b>Agricultura</b>	<b>17.4</b>	<b>11.6</b>	<b>3.3</b>
<b>Minería</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>6.8</b>
<b>Manufacturas</b>	<b>18.1</b>	<b>23.3</b>	<b>9.1</b>
<b>Construcción</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>8.5</b>
<b>Electricidad</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>12.8</b>
<b>Transporte y comunicaciones</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>6</b>
<b>Servicios</b>	<b>20.4</b>	<b>18.9</b>	<b>6.7</b>

Fuente: Tello, Carlos. "Estado y Desarrollo Económico: México 1920-2006" pag 368

El tipo de cambio en el periodo de sustitución de importaciones de 1951 a 1970 se mostro estable salvo algunas variaciones. Se denota que en los años 1951, 1952 y 1953 el tipo de cambio fue de \$8.65 pesos por dólar. En 1954 el tipo de cambio se elevo a \$11.34 pesos por dólar. Para 1955 el tipo de cambio se encontraba en \$12.50 pesos por dólar, paridad que estaría vigente hasta 1975 por veinte años.

---

<sup>15</sup> Tello Carlos, Estado y Desarrollo Económico: México 1920-2006, Universidad Nacional Autónoma de México, agosto 2010

---

Tanto el nivel de precios como el tipo de cambio se mantuvieron estables en este periodo, dicha estabilidad promovió el crecimiento económico observado en el país. Dejando claro que el modelo de sustitución de importaciones y el desarrollo estabilizador fueron muy eficientes.

El estado en la etapa de industrialización por sustitución de importaciones opto por una política proteccionista caracterizada por fomentar el ahorro interno mediante una política monetaria y fiscal que buscaba fomentar la industrialización del país. Además de que también se impusieron medidas arancelarias para impulsar dicha industrialización nacional.

La protección comercial que el Estado impulso estaba basada en la implementación de aranceles, permisos de importación y la fijación de precios a los productos del exterior. Se les ayudo a muchas empresas nacionales mediante subsidios y créditos a fin de impulsar la producción interna. El estado también promovió la infraestructura interna con el fin de lograr la industrialización que el país necesitaba.

Esta etapa es producto del desarrollo de muchas de las instituciones cimentadas tras la Revolución Mexicana, combinada con los mercados económicos externos que resultaron ser muy favorables. La estrategia de desarrollo que se aplicó en ese tiempo pretendía articular los mercados segmentados en todas las regiones del país, con grandes inversiones en infraestructura en los sectores



---

telecomunicaciones, energía y transporte; con apoyo a la producción agrícola mediante el reparto agrario y una promoción de la industrialización a través de una política de sustitución de importaciones.

De acuerdo al enfoque estructuralista la vía de crecimiento económico para los países en desarrollo estaba basada en la industrialización de ellos mismos. Evolucionando la producción de algo simple a algo complejo como la producción manufacturera que desplazó poco a poco la agricultura como actividad principal.

Durante esta etapa, los elementos estructurales de la política económica estaban encaminados también a la disciplina tanto fiscal como monetaria. El endeudamiento del sector público se mantuvo por debajo del 3% del PIB. Así mismo, los controles monetarios estaban orientados a mantener la estabilidad de los precios y del tipo de cambio.

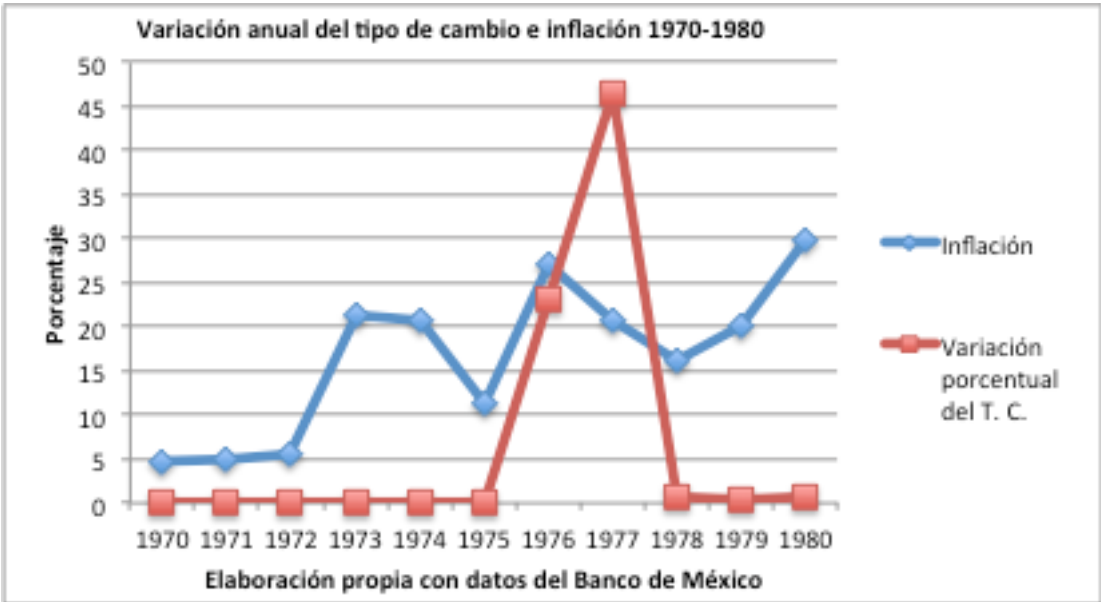
### **El agotamiento del modelo de sustitución de importaciones.**

La teoría estructuralista desarrollada por la CEPAL argumentó que el modelo de sustitución de importaciones requeriría después de un tiempo, de una alta dependencia por bienes de importación; a medida que avanza en la sustitución de importaciones se va reduciendo el arco de posibilidades lógicas del propio modelo.

Este periodo de sustitución de importaciones requirió el establecimiento de infraestructura cada vez mayor y el mejoramiento de los bienes de capital. El país

dependía en gran medida de la importación de tecnologías a falta de una adecuada infraestructura interna. La adecuación y mejoramiento de los bienes de capital requieren de una inversión demasiado grande respecto al tamaño del mercado interno, por lo que el país no podía darse ese lujo sin recurrir al endeudamiento externo. Se crea un déficit comercial por el alto grado de dependencia a los productos de importación, los cuales ya no pueden ser reemplazados por la producción interna

Se optó por reemplazar la economía encaminada a la exportación por una economía que dependía del endeudamiento exterior y de un mayor gasto del sector público. Para 1972 México ya sufría de una inflación alta. El déficit público como proporción del PIB pasó a ser en 1971 por un 2% a un 9.1% en 1976. Para este año de 1976 el país se sufrió de una grave crisis financiera provocando entre otras cosas una devaluación que no se había realizado en 22 años.



---

El tipo de cambio se mantuvo estable por 22 años teniendo una paridad de 12.5 pesos por dólar, apartir de 1976 la paridad se disparo en un 23.2% quedando en 15.4 pesos por dólar. El tipo de cambio se disparo en un 46.53% para 1977 con respecto al año anterior quedando en 22.56 pesos por dólar.

### **La crisis de 1982 y reforma estructural.**

El agotamiento del modelo de sustitución de importaciones llevo aparejado desajustes visibles en la economía mexicana. Para 1982 el país sufrió una crisis la cual trajo consigo desequilibrios en las finanzas públicas, en la cuenta corriente, la suspensión de los flujos de ahorro externo, una devaluación que mino los términos de intercambio. Esta etapa estuvo marcada por altos índices de inflación y estancamiento económico.

El déficit publico aumento de 1971 a 1981, en un inicio se contaba con un déficit del -2.41% del PIB, el cual paso a ser para el ultimo año mencionado a un -14.14%. Cada vez se dependía más de las importaciones, las cuales eran mayores a las exportaciones afectando notoriamente el saldo de la cuenta corriente.

---

## Programa ortodoxo de Estabilidad en México.

Para 1981 se comenzó a depender más del crédito externo a fin de cubrir los déficit públicos y los estragos en la balanza pagos. Todo esto llevo a una crisis económica en México para 1982. En 1983 y como respuesta a esta crisis, el gobierno de Miguel De la Madrid creó el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). Dicho programa tenia como objetivos corregir las finanzas publicas y lograr la recuperación económica mediano plazo. El gobierno recorto sus gastos y aumento los precios y tarifas del sector público.

### Indicadores de las Finanzas Públicas

	Gasto público (incre. % real)	Gasto Corriente/Inversión	RFSP	Déficit Operacional	Déficit Primario
1982	-8	55.3	16.9	5.5	7.3
1983	-17.3	46.1	8.6	-0.4	-4.2
1984	0.8	43.2	8.5	0.3	-4.8
1985	-6.1	36.4	9.6	0.8	-3.4
1986	-13.3	34.6	15.9	2.4	-1.6
1987	-0.5	33.8	16	-1.8	-4.7
1988	-10.3	29.3	12.4	3.6	-8
1989	0.4	26.7	5.5	1.7	-7.9
1990	6.1	34.5	4	-1.8	-7.9
1991	3.7	37.6	1.5	-2.7	-5.6

Fuente: Aspe Armella, Carlos. "El camino mexicano de la transformación económica" pag 23. <sup>16</sup>

Con el PIRE se redujeron los déficit operacional y primario. Este programa daba inicio al programa de estabilización ortodoxo y tenía como característica principal el ajuste fiscal y restricción monetaria para repercutir en la demanda agregada. Además se dio paso a una paulatina apertura comercial, a una política cambiaria

---

<sup>16</sup> Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) miden las necesidades de financiamiento para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las entidades del sector privado y social que actúan por cuenta del gobierno.

---

devaluatoria con el fin de promover las exportaciones y la entrada de capitales para así poder sanar la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio real empezó a afectar las exportaciones manufactureras. *“Pronto se advirtió que un paquete de estabilización gradual no podría mantenerse por mucho tiempo, a menos que el país contara con condiciones favorables en los mercados externos. Sucedió lo contrario”<sup>17</sup>.*

Con los problemas que tenía México para pagar los servicios de la deuda externa gracias a la crisis de 1982; la alta tasa de inflación producto de la baja en el precio del petróleo y la devaluación constante que sufría el peso mexicano fue necesario comenzar a pensar en un cambio en la forma de acumulación. Ya no era posible acceder a nuevos capitales externos.

Se detalla a continuación la primera etapa de la reforma del estado

---

<sup>17</sup> Aspe Armella, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica. Fondo de Cultura Económica. 1993

---

## **Pacto de Solidaridad Económica y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico.**

El Pacto de Solidaridad Económica estuvo suscrito a partir de diciembre de 1987. En él participo el Presidente de la Nación y los delegados de los sectores obreros, campesino y empresarial. El Pacto siguió los siguientes lineamientos:

- Sostener el compromiso de corregir de manera permanente las finanzas públicas: mediante la reducción de del tamaño del sector publico además de la privatización de empresas no estratégicas manejadas por el Estado.
- Política monetaria restrictiva: se establecieron objetivos de inflación y de reservas internacionales y la expansión crediticia solo tuvo lugar en la medida en que se consolidaron las expectativas y la reactivación del crecimiento.
- Apertura Comercial: la “ley de un solo precio”<sup>18</sup> debería comenzar a funcionar para fijar un limite superior a los precios de los bienes comerciables y contribuir a abatir el costo de los bienes intermedios.
- Políticas de Ingreso Restrictivas: promoviendo la contención y recortes salariales.

El ajuste macroeconómico estuvo acompañado de estas reformas estructurales. La política monetaria acogida durante el proceso de estabilización tenia dos elementos. El primero de ellos evitó los movimientos bruscos del tipo de cambio a través de una política crediticia restrictiva. Por otro lado, las autoridades

---

<sup>18</sup> La ley de un solo precio plantea que con costos de transporte baratos y la ausencia de barreras comerciales, la misma mercancía deberá venderse al mismo precio en dos países diferentes cuando se compra con la misma moneda.

---

aceleraron el proceso de innovación y reforma financiera para facilitar la repatriación de capitales y apoyar la intermediación financiera necesarias para que la economía respondiera a las oportunidades de inversión.

En ese sentido, se comenzó a abandonar el modelo de sustitución de importaciones y se optó por un modelo secundario exportador o modelo industrializador enfocado a las exportaciones. Hubo apertura comercial con el fin de aumentar las exportaciones y de concebir una mayor competitividad mediante el establecimiento de la ley de un solo precio.

Con la apertura comercial se dio paso gradualmente a la eliminación de barreras comerciales y arancelarias. México se abrió paso en tratados como el General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) en 1986, este tratado pasó a ser en 1995 la Organización Mundial del Comercio (OMC). Dentro de los más sobresalientes tratados comerciales se encuentra el convenio con la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) firmado en 1986; la Cuenca del Pacífico firmado en 1988; el mecanismo de Cooperación Económica Asia-Pacífico en 1989; el Tratado de Libre Comercio con Chile en 1991; el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) firmado en 1993.

Con dichos tratados México se incorpora de manera más relevante en el comercio internacional. Con el fin de impulsar las exportaciones y la competitividad de las mismas.

---

## **El error de diciembre.**

México registro en diciembre de 1994 una enorme fuga de capitales principalmente de carácter privado. Esto provoco que el tipo de cambio sufriera de variaciones bruscas. El PIB cayo en un 6% y el país experimento fuertes aumentos en las tasas de interés.

Este mismo año estuvo marcado por varias trabas tanto económicas como políticas y sociales tales como la entrada en vigor del TLCAN el cual comenzó a funcionar a partir del primero de enero, el levantamiento del ejercito zapatista, en el mes de marzo el asesinato del candidato a la presidencia del PRI Luis Donaldo Colosio y mas adelante el asesinato del ex gobernador de Guerrero y Secretario General del PRI José Francisco Ruiz Massieu.

Dichos acontecimientos marcaron negativamente la economía del país.

Durante enero de 1994 entraron al país mas de 10 mil millones de dólares. Tres meses después, en abril, se verifico una importante salida de capitales: 10 mil millones de dólares. El asesinato de Colosio... provocó que saliera la mayor parte de esa cantidad, aunque la fuga se había iniciado semanas antes debido a que en febrero la Reserva Federal de los Estados Unidos registro un proceso de alzas continuas en las tasas de interés, implementadas para impedir que aumentara la inflación. En menos de 12 meses las tasas de interés se duplicaron, de modo que durante 1994 los



---

Estados Unidos se convirtieron en el país más atractivo para colocar dinero... A partir de febrero de ese año cada incremento en las tasas de interés estadounidenses estimulaba la salida de capitales de nuestro país. Eso provocó que la salida de capital se volvieran permanentes<sup>19</sup>.

En noviembre las fugas de capital se comenzaron a intensificar, tan solo en la semana que corrió del 14 al 18 de ese mismo mes se registro una salida por 3,160 millones de dólares.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumento a un 7% como proporción del PIB en ese año, tomando en cuenta que este fluctuaba entre el 2 y 3% entre 1982 y 1990. El tipo de cambio se encontraba sobrevaluado y se había llegado al tope de la banda cambiaria.

El día primero de diciembre se inscribió el Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento convocado por el gobierno en conjunto con los dirigentes obreros y campesinos. En este Pacto el gobierno anuncio que el régimen cambiario sería modificado y la banda cambiaria se abriría de tajo.

Para el día 20 de ese mismo mes la banda se abrió en un 15%. Con este acontecimiento muchos comenzaron a cambiar sus pesos por dólares provocando una reducción en las reservas internacionales por 4,633 millones de dólares. Con

---

<sup>19</sup> Carlos Salinas de Gortari, México: Un paso difícil a la modernidad, Plaza Janés, 2000.

---

estos hechos se abandonaron las bandas cambiarias dejando al tipo de cambio fluctuar libremente.

El “error de diciembre” causó graves estragos en la economía del país, no solo se redujeron considerablemente las reservas internacionales, el tipo de cambio teniendo un precio de 3.44 pesos por dólar pasó a tener un precio de 7.66 pesos por dólar en el periodo del primero de diciembre de 1994 a finales del año 1995. Las tasas de interés incrementaron de un 15% a 110% de diciembre de 1994 a marzo de 1995.

Con el incremento en las tasas de interés fue imposible pagar las deudas con la banca comercial que las empresas y personas tenían. Con esto se incrementaron las carteras vencidas del sector financiero provocando que se derrumbaran muchas instituciones bancarias. El gobierno optó por rescatar los bancos más no a los acreedores.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) financiado con subsidios públicos surgió como una respuesta al rescate bancario. Para finales de 2000 el costo de la ayuda bancaria ascendió a un millón de millones de pesos.

---

## Regímenes cambiarios en México.

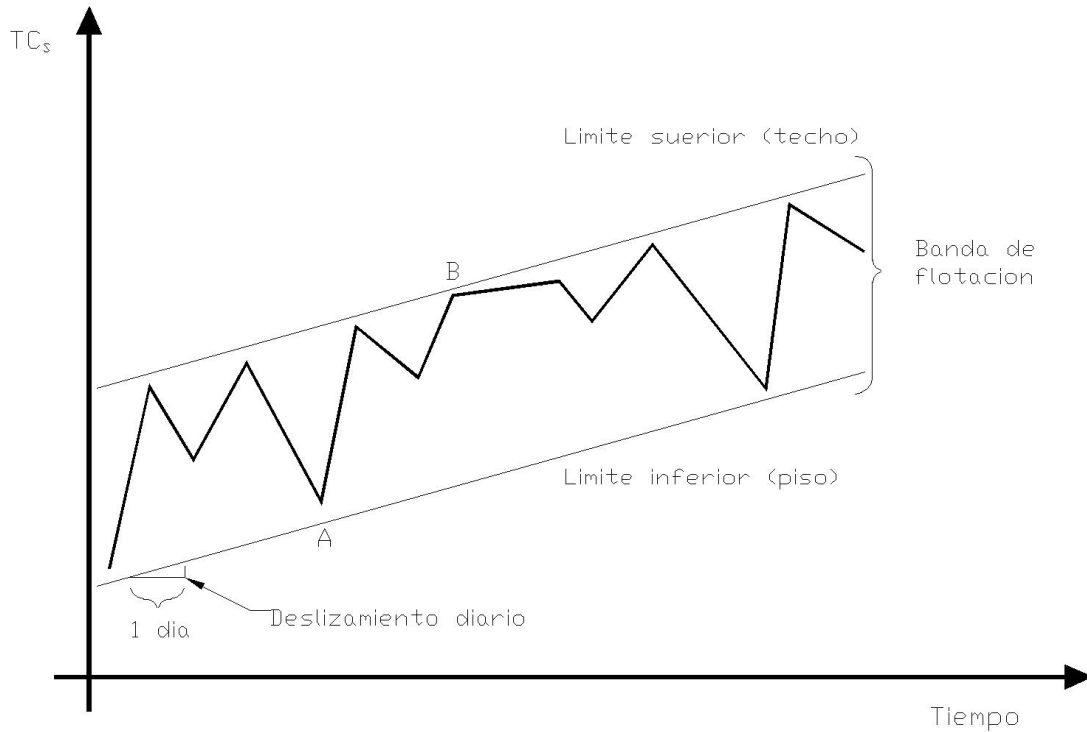
Existen diversos regímenes del tipo de cambio. Estos regímenes cambiarios están influenciados por el rol que juega el banco central mediante ciertas reglas para determinar el tipo de cambio. Tenemos el tipo de cambio fijo, en el cual el banco central interviene constantemente para mantenerlo a la paridad establecida. Mientras que para el tipo de cambio de libre flotación el banco central no tiene tanta influencia sobre éste, la variación se da mediante las fuerzas del mercado.

Dentro del tipo de cambio fijo existe un tipo de cambio programado, es decir, para el tipo de cambio se le establece un límite superior y un límite inferior en el cual puede fluctuar. Para el caso mexicano. Antes de la devaluación que se realizó en diciembre del año 1994 existía un régimen cambiario que deslizaba dentro de esta banda.

En la siguiente figura se observa los límites superior e inferior de la banda de flotación. El banco central debe intervenir constantemente para mantener el tipo de cambio dentro de la banda. Cuando el tipo de cambio es cercano al punto A, el banco central debe comprar más dólares en el mercado abierto con el fin de aumentar la demanda de divisas y poder apreciarla más sin llegar a tocar el límite superior. En el punto B la moneda se encuentra apreciada, por lo que se debe devaluar un poco la moneda mediante la venta de dólares.

---

## Deslizamiento del tipo de cambio



Así mismo, existen diferentes argumentaciones sostenidas por diversos economistas, unos exponen que es más efectivo el tipo de cambio fijo y otros sostienen que es más efectivo el tipo de cambio de libre flotación. A continuación se enumeran las ventajas y desventajas que traen consigo un tipo de cambio de libre flotación de acuerdo a Zbigniew.

<b>Ventajas</b>	<b>Desventajas</b>
*El ajuste de los desequilibrios en la balanza de pagos es automático, mediante la modificación de la paridad.	*La flexibilidad puede ser inflacionaria.
*El ajuste de los tipos de cambio es continuo, gradual y de bajo costo.	*Las fluctuaciones a corto plazo pueden ser excesivas y desestabilizadoras, lo que aumentaría la incertidumbre y limitaría el comercio y la inversión.
*La eliminación de las devaluaciones catastróficas aumenta la confianza en la economía.	*Las fluctuaciones pueden distorsionar el patrón de especialización mundial y reducir el comercio
*No hay necesidad de grandes reservas internacionales.	*Aumenta la incertidumbre, lo que dificulta la planeación del presupuesto y la planeación corporativa.
*Las políticas monetarias no están sujetas a las exigencias del equilibrio externo.	
*Se desalientan los movimientos de capital especulativo a corto plazo.	
*Las autoridades no tienen que calcular el tipo de cambio de equilibrio.	
*Se liberizan los flujos internacionales de capital.	
*Crecen los mercados financieros internacionales.	
*Las depreciaciones son reversibles.	

El mismo autor menciona que los tipos de cambio fijos no producen tanta incertidumbre en el comercio y las finanzas internacionales para economías desarrolladas. Sin embargo, afirma que para economías subdesarrolladas los tipos de cambio fijos generan más incertidumbre que los tipos de cambio de libre flotación. Esto debido a que los tipos de cambio fijo en el corto plazo generan un mayor movimiento de capital, ya que le garantizan a la persona que invierte el

---

rendimiento de su moneda. Mientras que en un régimen de libre flotación esa misma persona que invierte corre un riesgo cambiario y busca una cobertura, lo que provoca que a un corto plazo los movimientos de capital se vean disminuidos.

En el caso mexicano podemos observar un modelo híbrido si revisamos la historia, en 1982 México tuvo una crisis en su balanza de pagos, los créditos externos estaban cerrados para el país, además de que no se contaban ya con suficientes reservas internacionales.

Sin muchas opciones se incorporó un control de cambios parcial, con las pocas divisas que el país obtenía por exportaciones se trató de pagar las importaciones que más se necesitaban. En ese sentido surgió un *tipo de cambio dual de flotación administrada*. Con el tipo de cambio oficial se cobraban las exportaciones realizadas para poder comprar esas importaciones necesarias. Con el tipo de cambio libre, que era más elevado que el tipo de cambio oficial, se podía acceder a divisas en el mercado sin restricción alguna.

Los regímenes comprendidos en los periodos de 1982 a 1992 trataron de esconder realmente lo que estaba sucediendo con la economía. Era más fácil llevar la depreciación del peso de manera gradual que generar la devaluación de manera brusca ya que ésta provocaría inmediatamente un alza en los precios.

---

Sin embargo, era inminente que se daría una devaluación, los especuladores sabían esto y se generaron grandes ventas de la moneda nacional provocando un aumento en el tipo de cambio. De momento se usaron las reservas internacionales para aumentar la oferta monetaria y mantener la paridad del tipo de cambio establecido.

La denominada "Flotación Regulada" tuvo vigencia desde agosto 5 de 1985 hasta noviembre 10 de 1991. En este sistema el tipo de cambio se modificaba por montos que no eran uniformes pero tampoco de forma abrupta, existían reuniones entre el banco de México y las instituciones de crédito del país para determinar el tipo de cambio equilibrado con la oferta y demanda por lo que el banco central en base a esa información determinaba los montos de compra y venta de dólares para ajustar el tipo de cambio establecido. En 1987 entran en vigor el Pacto de Solidaridad Económica y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico y con esto, hubo un desliz devaluatorio descendente. La devaluación pasó de ser por un monto de 2 pesos diarios en ese año a 0.20 pesos diarios para 1991.

Para el periodo que comprende de noviembre 11 de 1991 a diciembre 21 de 1994 se implementó un régimen cambiario denominado "Régimen de Bandas Cambiarias con Desliz Controlado". De acuerdo al banco de México y con el fin de apoyar a las exportaciones se unieron los tipo de cambio libre y controlado. El tipo de cambio se encontraba fluctuando en una banda que iba ensanchándose diariamente. En un inicio el límite inferior de la banda se estableció en 3,051.20

---

pesos por dólar, mientras que el límite superior iba cambiando diariamente 20 centavos a partir de los 3,086.40 pesos por dólar. Para octubre 21 de 1992 el límite superior incrementó su variación diaria, pasando de 20 centavos a quedar en 40 centavos. Con estos movimientos, para diciembre de 1994 la moneda nacional ya se había depreciado 12.6% dentro de la banda de flotación.

Para diciembre de 1994 al elevarse el límite superior de la banda en un 15.3% sin cambiar la variación de los 40 centavos se produjo una fuerte especulación no sólo por los aspectos económicos que estaba viviendo el país sino también por los aspectos políticos, la volatilidad que presentaban los mercados financieros internacionales y la incertidumbre que generaba la balanza de pagos sobre todo en su cuenta corriente.

La crisis vivida en 1994 se debió principalmente a que el sostenimiento del tipo de cambio dejó sin reservas al país. Las ventas de los dólares que el banco central posee en sus reservas internacionales reduce la oferta monetaria, debido a que al ofrecer esos dólares por pesos mexicanos recoge esa moneda nacional que está en circulación. Esos pesos que fueron recogidos son utilizados para comprar bonos con lo que vuelve a poner en circulación la moneda nacional, de un momento a otro ya no es posible seguir con este sistema en el sentido de que en un punto llegan a ser insuficientes las reservas para cumplir con este fin. Surge la devaluación y con ella los problemas inflacionarios, el pánico, la fuga de capitales, etc.



A inicios del año, las reservas internacionales conservaban un monto por 24,978 millones de dólares, al finalizar el año se redujeron en un 75.39% quedando con un saldo por 6,148 millones de dólares, producto no solo de los conflictos internos que vivía el país en ese momento (asesinato del Lic. Luis Donaldo Coloso, movimiento zapatista) sino también por el financiamiento que se le dio al déficit que sufrió la cuenta corriente el cual fue de 28,786 millones de dólares.



En este mismo año hubo de nueva cuenta una gran crisis en la balanza de pagos además de grandes desequilibrios financieros. Sin ninguna otra opción, la

---

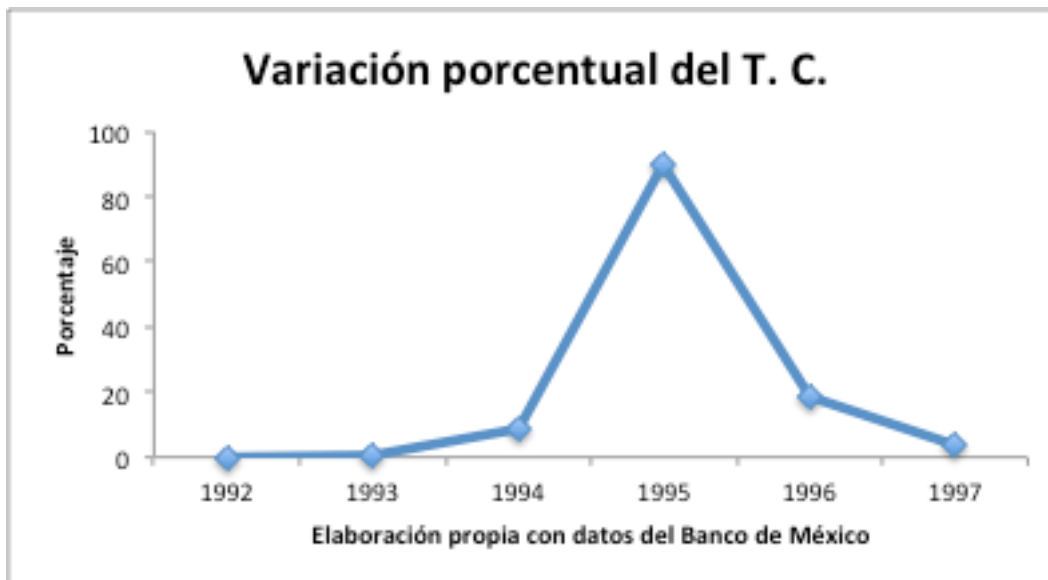
Comisión de Cambios decidió que el peso mexicano entrara en una fase de flotación debido a la gran pérdida de reservas internacionales y a la gran incertidumbre existente con respecto al futuro de la economía del país en ese momento la moneda mexicana sufrió una depreciación cercana a un 71%.

Cuando el tipo de cambio paso a ser de libre flotación, se creía que éste solo sería transitorio en lo que se encontraba otro esquema cambiario. Existía el temor de que el nuevo régimen cambiario estuviera encaminado a una excesiva volatilidad que afectara el tipo de cambio. En el siguiente apartado se analiza el tipo de cambio a partir del 22 de diciembre de 1994 cuanto éste deja de funcionar como ancla nominal.

#### **Abandono del tipo de cambio como ancla nominal.**

Como se explico anteriormente, el sostenimiento de la paridad del tipo de cambio fue insostenible al mostrarse el deterioro de las reservas internacionales. Lo que llevo a las autoridades correspondientes a abandonar el tipo de cambio predeterminado.

Como se muestra en la siguiente grafica es notable la variación porcentual que sufrió el tipo de cambio en el periodo de 1992 a 1997. Se nota que en la variación porcentual sufrida en 1993 y 1994 fue de 0.67% y 8.34% respectivamente. Mientras que para el año 1995 esta variación se incremento hasta llegar a un 90.18% año de abandono del tipo de cambio como ancla nominal consecuencia de la crisis de la balanza de pagos.



El tipo de cambio sostenido demostró no ser muy eficiente en el largo plazo. Tomando en cuenta los desgaste en reservas que se tenían que dar para sostenerlos de manera constante. Como se vio en la gráfica anterior, el abandono del tipo de cambio como ancla nominal produjo que los agentes económicos dejaran de tener confianza en la economía del país y sobre todo en su tipo de cambio, provocando así el aumento en la crisis.

Hubo una distorsión en los precios provocado por el abandono del tipo de cambio como ancla nominal. Muchos agentes económico al ver el alza en la cotización de la moneda comenzar a modificar sus expectativas de inflación.

Con la introducción del tipo de cambio de libre flotación el Banco de México interviene todos los días en el mercado de dinero mediante subastas ofreciendo

---

créditos y depósitos o a través de la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto. A ese fin, el Banco Central fija el monto a subastar, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca (saldo acumulado de saldos diarios totales) inicie la siguiente jornada en una cantidad determinada de antemano.

### **México durante el periodo 1995-1996.**

Con la crisis vivida en el último mes de diciembre de 1994, el gobierno de México comunicó que las reformas estructurales, a diferencia de la crisis de 1982, no serían suspendidas; la apertura comercial y a los flujos de capital se mantuvieron presentes en este nuevo periodo. Además de que fue creado un mercado de futuros con la finalidad de proteger la economía contra futuras devaluaciones.

Para 1995 seguían existiendo grandes depreciaciones y se experimentaba volatilidad en el régimen de flotación, cabe señalar que estos movimientos bruscos no eran del todo causados por el nuevo tipo de cambio. Estos movimientos se debían por la gran incertidumbre existente referente a la capacidad que tenía el país para hacer frente a los pasivos externos que vencían ese año. El Banco de México durante ese año realizó ventas de divisas con el fin de enviar señales estabilizadoras y tratar de apaciguar las turbulencias económicas.

Gracias a un paquete internacional de rescate otorgado a México por un monto mayor a 50 mil millones de dólares se pudo acceder nuevamente a los mercados

---

internacionales de capital. La flotación comenzó a operar de manera más estable y se incorpora además los instrumentos de futuros. Además, se tomaron medidas para incrementar de nueva cuenta el monto de las reservas internacionales, las cuales se encontraban en ese momento muy reducidas.

**El Paquete Financiero**

<b>Acreeedor</b>	<b>Monto en millones de dólares</b>
FMI	17,750
Gobierno de Estados Unidos	20,000
Banco central de Canadá	1,100
Banco de Pagos Internacionales	10,000
BID y Banco Mundial	2,787
<b>Total</b>	<b>51,637</b>

Fuente: Informe Anual del Banco de México 1995

Como el tipo de cambio deja de ser el ancla nominal para controlar la inflación, que en 1995 fue de 51.97%. Se opta por controlar la inflación por medio del control de la liquidez y del crédito interno neto (CIN). En este punto, el Banco de México a partir del abandono del tipo de cambio como ancla nominal influirá en las tasas de interés, en el tipo de cambio y en la inflación mediante el ajuste de la base monetaria y del CIN.

Con esto en mente comienza un proceso de acumulación de reservas internacionales, ya que estos activos le permiten al Banco de México garantizar el poder adquisitivo y de la moneda nacional a través de la compensación entre los desequilibrios entre la salida y entrada de divisas al país. Como ya se dijo, a

---

través de las reservas internacionales y la política monetaria a través del “corto”<sup>20</sup>, son herramientas que utiliza en Banco de México para incidir en la paridad del tipo de cambio. En este trabajo centramos nuestra atención en las reservas internacionales, su acumulación y repercusión en el tipo de cambio.

### **La economía mexicana 1997-1999.**

Se comienza un proceso de acumulación de reservas internacionales. Se observa que para finales de 1994 el saldo de reservas internacionales eran de 6,148 millones de dólares, para 1996 ese cumulo a principios de año era por 15,484 millones de dólares y para finales del año 2000 ese monto ascendía a 33,555 millones de dólares.

Durante este periodo se presentaron hechos externos que afectaron la economía mexicana: la crisis de los países asiáticos, la baja en los precios del petróleo, la crisis rusa y la crisis brasileña. Sin embargo como se acaba de mencionar, el ritmo en el aumento de las reservas internacionales se comenzó a aumentar como se puede observar en el siguiente cuadro.

---

<sup>20</sup> El corto consiste en dejar menos liquidez en el sistema (menor circulación de billetes y monedas) esto elimina las presiones inflacionarias; este modifica el costo al cual el Banco de México suministra la liquidez requerida. De manera que las interpretaciones de que el “corto” retira liquidez del mercado son equivocadas porque el Banco central no deja de proporcionar los recursos necesarios para satisfacer las necesidades de liquidez del público y tampoco absorbe dinero de la circulación. La ventaja de este es que permite que las tasas de interés se sigan determinando por las fuerzas del mercado



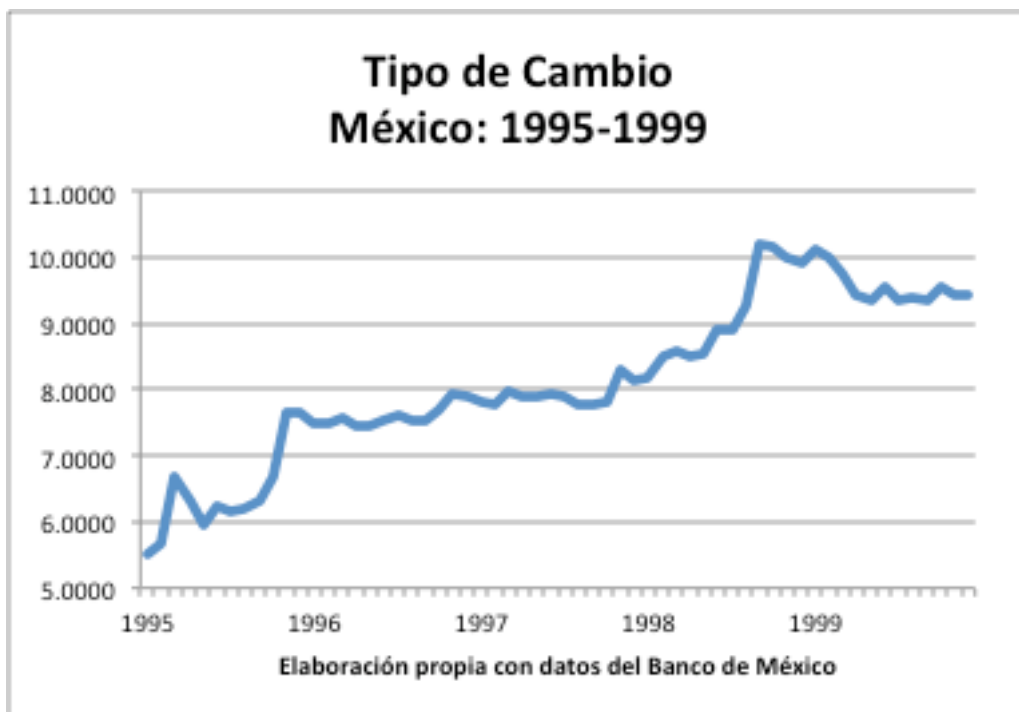
Todos estos acontecimientos externos derivaron en ajustes cambiarios, deterioro en los negocios reflejados en caídas de la bolsa de valores y un aumento de las tasas de interés. *“Al parecer, el tipo de cambio flexible logró sortear favorablemente las vicisitudes derivadas de estos choques externos. El Banco de México y la Secretaría de Hacienda pusieron en marcha políticas restrictivas que asfixiaron presiones inflacionarias restaurando la confianza en el clima de negocios”<sup>21</sup>.*

Para el año 1998 y con el fin de hacer frente a la crisis externas antes mencionadas, la Secretaría de Hacienda ajustó el tipo de cambio para hacer más competitivas las exportaciones. El 10 de septiembre de 1998 el banco de México intervino de forma discrecional en el mercado de divisas. En ese año se vendieron

<sup>21</sup> Gerardo Reyes Guzman, El tipo de cambio flexible y la política monetaria en México: 1995-2003, Problemas del desarrollo Revista latinoamericana de Economía, Vol 35 num 136, 2004.

---

278 millones de dólares, pero no fue en sí por algún problema existente en la economía mexicana en ese momento, se realizó por las compras que se realizaban de manera especulativa vinculadas a la crisis externa sobre todo la de la deuda rusa. *"La finalidad de estas intervenciones respondió a la motivación de influir para que el tipo de cambio se mantuviese en un nivel predeterminado para así evitar la formación de devaluaciones aceleradas, las cuales pueden resultar incontrolables"*<sup>22</sup>



Con el fin de acrecentar el volumen de las reservas internacionales del banco de México se realizaron 132 subastas de opciones de ventas de divisas entre los periodos comprendidos de agosto de 1996 a junio de 2001. Con este mecanismo

---

<sup>22</sup> Moneda y régimen cambiario en México, Everardo Elizondo Almaguer, 2003. Universidad autónoma metropolitana



---

el banco de México logró un monto por 12 mil millones de dólares el cual pasó a incrementar las reservas. En 1997 el banco de México ofrecía por día en subastas hasta 200 millones de dólares, cuando el tipo de cambio sufría una depreciación del 2% o más. Esto con el fin de poner en circulación divisas al mercado cuando la oferta se reducía producto de esa depreciación.

---

## Capítulo 3

### El Régimen Cambiario en el proceso de acumulación de Reservas Internacionales 2000-2012.

Del El año 2000 y hasta el 2012 esta marcada por el cambio en la estructura política del país, durante 80 años el PRI gobernó el país. Finalmente en este periodo se dio un cambio, el PAN con los candidatos Vicente Fox Quesada y Felipe Calderón Hinojosa gobernó el país. Se plantea en la nueva administración la aplicación de una política económica que promueva la estabilidad mediante finanzas publicas sanas a través de la reducción del déficit publico y una política monetaria encaminada a reducir la inflación.

Durante este periodo la economía se encuentra en decadencia, con déficit constantes en la balanza comercial. El único sostenimiento en la economía es la cuenta de capital la cual se encuentra en niveles altos por la manipulación de distintas variables, tales como la tasa de interés y la intervención en la política cambiaria.

---

El PIB por persona en términos reales en los primeros tres años de la nueva administración cayó, 1.5% en el 2001, 0.7% en 2002 y 0.2% en 2003. Con lo que se observa que la tasa media anual para los tres primeros años es de 1%.

### **Tasa de interés en la determinación del tipo de cambio.**

La tasa de interés juega un importante papel en la determinación del tipo de cambio. Cuando estas son altas provocan una disminución en la demanda, en la inflación y en las importaciones, pero además atraen capitales ya que desestimulan su fuga al exterior y con esto favorecen la estabilidad nominal del tipo de cambio. En el siguiente cuadro se muestran las tasas de interés de México y Estados Unidos. Se denota que las tasas de interés nominales de México son mayores con el propósito de aminorar el egreso de capitales y alentar su ingreso al país.

---

**Tasa de interés nominal\* de México  
y Estados Unidos 2001-2012**

	México**	Estados Unidos***
2001	11.31	3.89
2002	7.09	1.68
2003	6.23	1.13
2004	6.82	1.35
2005	9.20	3.21
2006	7.19	4.97
2007	7.19	5.03
2008	7.68	1.94
2009	5.43	0.16
2010	4.40	0.18
2011	4.24	0.10
2012	4.24	0.14

\*Promedio Anual

\*\*Certificados de la tesorería a 28 días

\*\*\*Tasa efectiva de fondos federales

Elaboración propia con datos del  
Banco de México y Federal Reserve

En ese sentido, la tasa de interés se ha mantenido mas alta en relación con la de Estados Unidos y debido a la entrada de un mayor monto de capital se logra apreciar el tipo de cambio. Con la apreciación de la moneda mexicana se consigue mantener en la economía nacional el monto recibido de capitales ya que cuando se requiera la salida de dólares del país se hará mucho más barato que cuando entraron al país.

---

El tipo de cambio no se encuentra ajustado correctamente en relación a los precios entre México y Estados Unidos, *“las políticas predominantes han llevado a que el peso se fortalezca, lo que actúa a favor de quien controla el dinero, es decir, el sector financiero”*<sup>23</sup>. Como se puede apreciar en el siguiente cuadro en el año 2011 la paridad del poder de compra con respecto al año 1996 debería de ser de 15.64 pesos por dólar, sin embargo, el tipo de cambio nominal para ese mismo año se muestra por 11.89 pesos por dólares lo que se traduce en una apreciación de 31.57%. Cabe señalar que el autor del libro uso el año 1996 como año base ya que ese año se registro un saldo positivo de comercio exterior. Una estimación propia en base a la tabla siguiente revela que para el 2012 el poder de paridad de compra es de 16.64 pesos por dólar con una apreciación de 26.34% tomando en cuenta que para ese año el tipo de cambio nominal fue de 13.17 pesos por dólar.

---

<sup>23</sup> Arturo Huerta G., *Hacia el colapso de la economía mexicana*, México, Facultad de Economía, UNAM, 2010, segunda reimpresión, pp 24.

---

**México: Apreciación del peso mexicano  
frente al dólar, 1996-2001**

Año	Paridad del Poder de Compra	Tipo de Cambio Nominal	Apreciación
1996	7.60	7.60	-0.08
1997	8.96	7.92	13.11
1998	10.22	9.14	12.27
1999	11.66	9.56	22.13
2000	12.36	9.46	30.69
2001	12.78	9.34	36.90
2002	13.21	9.66	37.08
2003	13.51	10.79	25.30
2004	13.77	11.29	22.09
2005	13.85	10.90	27.17
2006	13.91	10.90	27.68
2007	14.06	10.93	28.66
2008	14.24	11.13	28.78
2009	15.04	13.51	11.48
2010	15.40	12.64	21.94
2011	15.64	11.89	31.57

Fuente: tabla extraída del libro  
"Hacia el colapso de la economía mexicana"

Con esta política monetaria las altas tasas de interés tienen el propósito de reducir la inflación y mantener un tipo de cambio nominal "estable". Se prefiere generar una acumulación enorme de capital para contrarrestar los choques externos que tener una tasa de interés más baja para poder abaratar el financiamiento y la inversión, encaminar nuevamente el sector productivo y acrecentar la producción. Con esto se percibe que la política monetaria no esta orientada a impulsar el proceso productivo, acrecentar los empleos ni desvalorizar la deuda, sino que esta orientada a mantener artificialmente una baja inflación y una estabilidad en el tipo de cambio.

---

La esfera productiva del país ha ido disminuyendo en los últimos años, no es de extrañarse que la cuenta corriente de la balanza de pagos este siendo solventada con la cuenta de capital. Sería bueno el pensar que estos capitales fueran utilizados de manera productiva mediante inversión y producción, pero no es así, dichos recursos están inmersos en la esfera financiera-especulativa. Se genera una ganancia mayor en el mercado de capitales y en el sector bancario.

Con la finalidad de no alterar el riesgo-país y poder seguir teniendo acceso al financiamiento externo y a sus mercados se ha optado por no cambiar la política macroeconómica, aun con los problemas de desaceleración económica que ello conlleva. Se mantienen altas tasas de interés para evitar que el capital extranjero salga de la economía.

### **Intervenciones del Banco de México en la política cambiaria.**

Si bien, con la crisis de la balanza de pagos de México de 1994-1995 se comienza con un nuevo mecanismo abandonándose el régimen de tipo de cambio fijo o semifijo y se comienza a utilizar uno de libre flotación, tomándose en cuenta la regla de Taylor<sup>24</sup>. Por su parte, Guadalupe Mántey indica que *“México, al igual que la mayoría de los países emergentes, no permite la libre flotación de su moneda; y*

---

<sup>24</sup> Esta regla indica que la tasa de interés nominal debe responder a las divergencias de las tasas de inflación reales del objetivo de inflación y del actual Producto Interior Bruto (PIB) del potencial del PIB.

---

*que utiliza simultáneamente la tasa de interés y la intervención esterilizada en el mercado de cambios para alcanzar sus metas de inflación*<sup>25</sup>.

Para el caso de México es visible que el banco central no practica ampliamente la política cambiaria de libre flotación. Considerando la teoría en que se basa la libre flotación nos encontramos con que las reservas internacionales deberían ser constantes y no tan relevantes para la política monetaria. Sin embargo en la realidad se denota que existe una fuerte necesidad por acumular dichos activos de forma acentuada teniendo como ejemplo el incremento que han tenido desde 1996 hasta el año 2012 el cual paso de ser por 6,313 millones de dólares a 167,082 millones de dólares para dicho periodo.

El Banco de México intervino continuamente en el mercado de divisas, a excepción del mes de junio de 2001 y del mes de mayo de 2003. Algunos de estos mecanismo fueron indicados en el capítulo anterior con el objetivo de controlar las apreciaciones que pudiera sufrir el tipo de cambio nominal con la entrada de capitales y las depreciaciones por la salida de estos.

1. Subastas de opciones de venta de dólares entre agosto de 1996 y junio de 2001, así como desde febrero de 2010 a diciembre de 2010.
2. Subastas de dólares entre febrero de 1997 y junio de 2001.

---

<sup>25</sup> Mántey, G. (2009). Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México. *Investigación Económica* LXVIII [63], pp 47-78.



- 
3. Mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales entre mayo de 2003 y julio de 2008.
  4. Subastas de dólares extraordinarias en octubre de 2008.
  5. Subastas de dólares con precio mínimo durante octubre de 2008 a abril de 2010.
  6. Subasta de dólares sin precio mínimo, vigente de marzo de 2009 a septiembre de 2009.
  7. Subasta de créditos en dólares por disposición de línea *swap* con la FED.
  8. Venta directa de dólares en el mercado *spot* en septiembre de 1998 y febrero de 2009.
  9. Línea de créditos flexibles que negoció la Comisión de Cambios con el FMI por 48,000 md, vigente de 2009 a 2010.
  10. Mecanismo de opciones para acumular reservas internacionales, Febrero 2010 - Noviembre 2011.

La frecuente intervención del banco central en el mercado cambiario mediante sus mecanismos de subastas y de opciones (también denominados intervención esterilizada) solo son utilizados para controlar la volatilidad del tipo de cambio cumpliendo así algunas de las metas que este tiene como el de controlar la inflación, con respecto a esto Mántey afirma que *“el mantenimiento de amplios diferenciales de tasas de interés con el exterior, y una activa intervención esterilizada en el mercado de cambios, han permitido al Banco Central mantener*

---

*el tipo de cambio en una senda de apreciación, y cumplir así con las metas de inflación establecidas*<sup>26</sup>.

No es posible permanentemente para el país tener sobrevaluada la moneda, con esto se tiene un menor grado de industria y agricultura y con esto se tiene aun más desempleo y un menor crecimiento económico. Todo esto nos hace depender cada vez más de los capitales que captamos a través de nuestra cuenta de capital, a costa de una baja producción y competitividad que se refleja en nuestro continuo déficit comercial.

Cuando deje de haber activos que sean atractivos para los capitales extranjeros, la alta tasa de interés ya no será capaz de alentar la entrada de dichos capitales, ya que no existirá capacidad de pagos. Muchos inversionistas viendo la insostenibilidad del tipo de cambio preferirán buscar nuevos países en los que invertir, provocando una crisis causada por falta de capital en nuestro país. Este hecho dejara vulnerable a la economía mexicana ya que esta no contara con recursos para hacer frente a su deuda externa y al pago derivado del movimiento de mercancías y capitales.

### **La Oferta monetaria en México.**

La autoridad monetaria no es capaz de intervenir de forma directa en la oferta monetaria. Ésta esta en función de la demanda de dinero que se realiza en la economía para llevar a cabos sus actividades por lo que tiene un carácter

---

<sup>26</sup> Ibid.

---

endógeno. En ese sentido, la oferta monetaria esta en función de la demanda de dinero y el Banco Central no puede controlarla de manera directa, sino de manera indirecta mediante la tasa de interés.

Con un incremento en la tasa de interés se detiene la actividad económica debido a que las empresas demandan en menor medida créditos ya que existe un menor crecimiento de la economía interna y por ende no se requieren de insumos para alentar el proceso productivo. Con este proceso las autoridades monetarias buscan que no se incremente el stock de dinero para que éste no se aleje de las reservas internacionales y recaiga en problemas relacionados a la estabilidad convertibilidad de la moneda.

En el siguiente cuadro se puede advertir lo descrito anteriormente. En él se observa que la relación reservas internacionales-M1 es muy alta con el fin de mantener la paridad establecida en el tipo de cambio. Para los últimos dos años que corresponden al 2011 y 2012 la relación es aun mayor que en años anteriores con 75.51 y 78.64% respectivamente. Recuerde que M1 representa la oferta monetaria, la cual esta conformada por billetes y monedas que posee el público, los depósitos en cuentas corrientes en los bancos lo cuales son transferidos por medio de cheques, es decir, M1 es el dinero mas liquido que encontramos en la economía.

---

México: Reservas Internacionales  
y su relación con el M1\*, 2000-2012  
RI/M1

2000	67.09
2001	75.05
2002	71.13
2003	74.92
2004	74.01
2005	72.35
2006	74.09
2007	67.89
2008	72.91
2009	60.84
2010	68.80
2011	75.51
2012	78.64

\*M1 representa billetes y monedas en poder del público, cuenta de cheques de bancos residentes en moneda nacional y en moneda extranjera, depósitos en cuenta corriente y depósitos a la vista de las sociedades de ahorro y prestamos.  
Fuente: elaborado con datos del Banco de México

Se denota entonces que las autoridades monetarias estaban buscando aumentar cada vez más las reservas internacionales a fin de que éstas estén lo más cerca posible de la oferta monetaria, con lo que pretenden mantener la convertibilidad y estabilidad nominal del peso mexicano frente a posibles presiones del extranjero. Cabe destacar que este monto no es constante, estaba en manos a las presiones que pudiera sufrir provocada por el déficit externo, acciones especulativas producto de cambios en las expectativas y porque es obvio que la economía no poseía de manera garantizada los flujos de capital crecientes de manera permanente.



Cuando el Banco Central, el gobierno, o la banca no son capaces de crear suficiente dinero mediante créditos, no puede haber inicio en el proceso productivo, lo que provocará que no exista una demanda que para generar el proceso productivo y su respectiva ganancia, lo que llevara a que la rentabilidad no sea mayor a la tasa de interés para promover la inversión.

Además, la estabilidad del tipo de cambio es producto de la inmensa entrada de capitales promovida por la rentabilidad que ofrece el país a los capitales externos y que han incrementado las reservas internacionales. Dichas reservas han sido muy costosas para nuestro país, ya que estos recursos no son invertidos en la producción nacional, infraestructura, tecnología que puedan acrecentar la

---

competitividad de nuestros productos, generando empleos y baja de presiones externas. Se ha preferido utilizarlas para mantener la estabilidad en el tipo de cambio a favor de lo financiero.

### **La Acumulación de las reservas Internacionales a través de la balanza de pagos en México.**

Como ya se ha dicho anteriormente, el Banco de México no tiene la suficiente capacidad para encarar la especulación hacia la demanda de dólares al tipo de cambio establecido, es por esto que recurre a las reservas internacionales. México no cuenta con suficientes recursos que provengan del comercio exterior o que sean de carácter endógeno para poder normalizar el tipo de cambio, se ha dado pauta a incrementar el cumulo de dichas reservas mediante la entrada de capitales captados en nuestra cuenta de capital y las autoridades monetarias están dispuestas a seguir manteniendo la estabilidad del peso con la finalidad de evitar la fuga de esos capitales aprovechando esa acumulación de activos.

---

**México: Cuenta de Capital  
2001-2012 (millones de dólares)**

2001	28393.8609
2002	23454.4704
2003	22870.8675
2004	15688.3391
2005	12090.2817
2006	6551.7365
2007	21593.9785
2008	32204.4456
2009	16181.0251
2010	45598.0887
2011	50985.4326
2012	51613.5287

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

De acuerdo al Banco de México la reservas internacionales se sufragan con deuda y con base monetaria, que se derivan de la compra de divisas que el banco central realiza, las cuales provienen de los errores y omisiones, de las remesas que se perciben, de las compras que se realizan de dólares a PEMEX. Este dinero se debe esterilizar mediante los mecanismos antes mencionados con la finalidad de mantener la estabilidad cambiaria y mantener contralada la inflación. Con lo que se deduce que el Banco de México paga por conservar el alto cumulo de reservas internacionales para mantener estable los tipos de cambio y la estabilidad monetaria.

Con la crisis vivida en 2008-2009 las autoridades monetarias decidieron aumentar el monto de reservas internacionales con el fin de hacer frente a las presiones del extranjero en la economía y en el tipo de cambio.

---

**México: Reservas Internacionales  
2000-2012 (millones de dólares)**

2000	33,555
2001	40,880
2002	47,984
2003	57,435
2004	61,496
2005	68,669
2006	67,680
2007	77,991
2008	85,441
2009	90,838
2010	113,597
2011	142,476
2012	163,515

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

Dicha captación de recursos está enfocada para mandar señales al extranjero de estabilidad cambiaria y económica y así seguir promoviendo la entrada de capitales. En ese sentido, en nuestro país podríamos decir que el alto cumulo de reservas internacionales no representan estabilidad ni prosperidad económica ya que dichos recursos no derivan de la actividad productiva interna, no alientan la producción, el empleo, la infraestructura ni la tecnología.

Es cierto que las reservas internacionales han ayudado a estabilizar el tipo de cambio frente a choques económicos externos como el de la crisis asiática mencionado en el capítulo anterior o la crisis hipotecaria que empezó en 2008 en los mercados financieros estadounidenses. Pero también es cierto que el costo de dicho cumulo ha sido perjudicial tomando en cuenta el alto costo económico que estas han tenido en la economía.



---

Con la alta acumulación de reservas las autoridades monetarias pretenden frenar la especulación en el tipo de cambio y con eso pretenden también estimular el crecimiento económico. Pero es evidente que no están contemplando que se esta dejando a un lado, la competitividad impulsada por la esfera productiva, se frena la inversión productiva, se engrandece la deuda, generándose los problemas para pagarla, lo que concluye en la quiebra del sector bancario.

### **Reservas Internacionales como seguro ante la inestabilidad económica.**

Como ya se ha mencionado, con el tipo de cambio de libre flotación no existe un compromiso por mantener un alto saldo de reservas. El Banco de México señala que la acumulación de estos activos funcionan como un “seguro” y que la mayoría de los países mantienen cierto nivel de estos activos como precaución. También señala que las reservas “permiten enfrentar condiciones extraordinarias de inestabilidad de balanza de pagos”, así mismo aclara que “reducen la percepción riesgo país”<sup>27</sup> . Con esto, se refleja que las reservas se utilizan para asegurar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio establecido y con esto desalentar la especulación contra esta. Así pues se denota la intervención del Banco Central para controlar el tipo de cambio dejando en duda la flexibilidad del tipo de cambio.

La inversión de cartera tanto en el mercado de capitales como en el de dinero colocan a México en un punto de alta inestabilidad económica dada la gran

---

<sup>27</sup> Banco de México, 2011, Consideraciones sobre el tipo de cambio en México.

---

dependencia que se tiene por el capital extranjero, frente a alguna crisis financiera internacional o algún cambio de expectativas hacia nuestro país se podría optar por retirar todos los capitales que se tienen en nuestro país. Con este acontecimiento se llegarían a perder las reservas internacionales como sucedió en 1994. Tomando esto en consideración, las autoridades monetarias han recurrido a la deuda eterna para mantener cierto saldo en reservas como sucedió en 1999.

En caso de una excesiva salida de capitales y al usar las reservas internacionales para compensar la demanda por divisas se dejaría a un lado el uso de esos activos para sanar el déficit del comercio exterior, el pago de la deuda externa y otras obligaciones externas. Este hecho llevaría a una desestabilización en el tipo de cambio y el mercado de capitales. Se tendría que forzar a la economía a producir saldos positivos en la balanza comercial para contrarrestar la pérdida de activos.

### **Influencia del tipo de cambio en la balanza de pagos.**

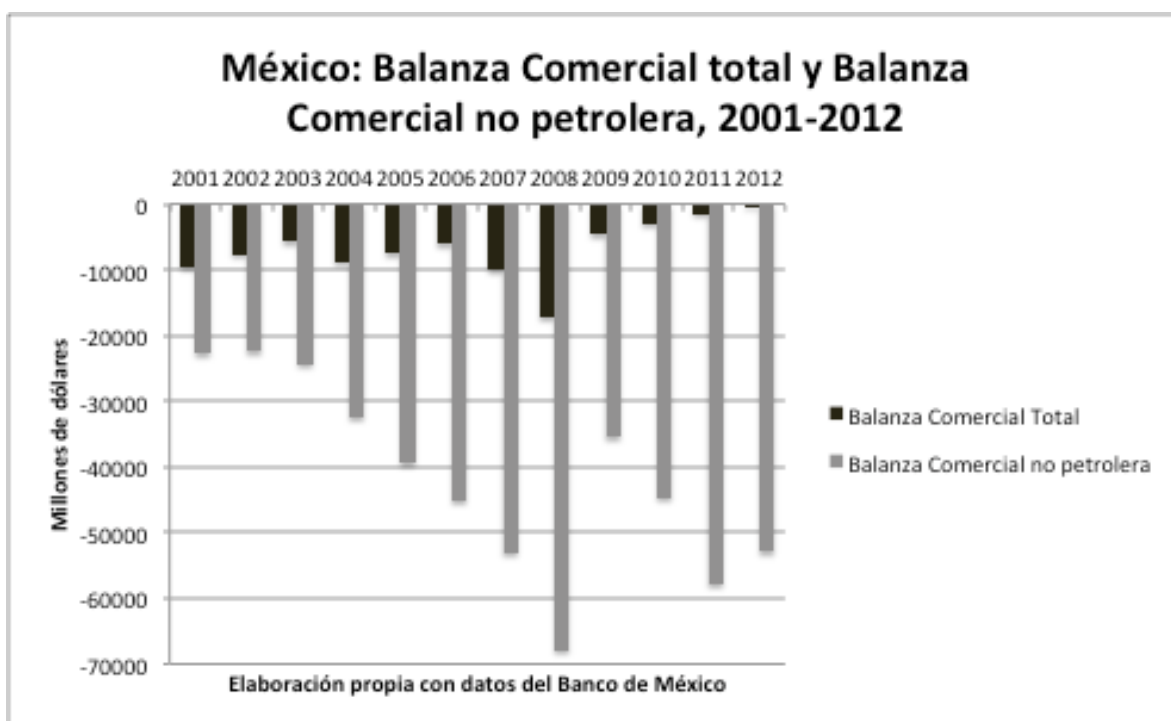
El tipo de cambio es de importante relevancia en el mercado internacional y su apertura dado los movimientos de mercancías y capitales que fluyen entre nuestro país y el exterior ya que este determina el valor entre las mercancías y capitales.

Con el tipo de cambio se vera afectado el comportamiento que la transiciones de mercancías y capitales puedan mostrar y con esto el desenvolvimiento de la economía y del sector externo por lo que es una variable tanto micro como

---

macroeconómica. Para el caso mexicano, el tipo de cambio flexible solo ha alentado la acumulación de desequilibrios en la balanza de pagos, se denota que existe un déficit constante en la balanza comercial tanto petrolera como no petrolera.

Se muestra en la siguiente tabla el comportamiento que la balanza comercial mostro durante el periodo 2001-2012 y si en el año 2009 se refleja una leve contracción en el déficit, este no se debe a algún ajuste cambiario que la economía pudo haber desenvuelto sino a la contracción de los mercados internacionales derivados de la crisis que se presento a partir de 2008.



---

Con la liberalización financiera<sup>28</sup> los países subdesarrollados ya no pueden devaluar su moneda cuando se presentan fuertes presiones sobre el sector externo. No es posible ajustar el tipo de cambio para hacer frente a los precios internos contra los precios externos, con esta imposibilidad de ajustar el tipo de cambio se genera una menor competitividad en los productos nacionales frente a los extranjeros provocando que se tenga que depender mayormente de la entrada de capitales.

Las exportaciones que realizan las empresas transnacionales no son perturbadas por el apreciamiento del tipo de cambio, debido a que éstas son hechas en su mayoría por productos importados lo que disminuye el costo de sus insumos. Nuestra balanza comercial y nuestro mercado interno no se ve favorecido por la exportaciones que realizan este tipo de empresas, además de que las transacciones que éstas realizan se hacen en dólares por lo que sigue sin afectarles la apreciación.

Ha sido mayor el sacrificio que el beneficio mostrado por mantener la estabilidad nominal del peso mexicano. Los países externos se favorecen de nuestro tipo de cambio apreciado debido a que sus productos se muestran más competitivos que

---

<sup>28</sup> Se entiende como liberalización financiera al proceso en el cual muchos países latinoamericanos liberaron sus balanzas de capital y sus mercados de capitales con el fin de acelerar los movimientos internacionales de capitales promovida por reformas políticas y económicas aplicadas en Latinoamérica conocidas como «Consenso de Washington». Dicho consenso describe que para acelerar el crecimiento económico es necesario, en primer lugar, aumentar la oferta de capital por medio del aumento del ahorro nacional y de la ampliación de la capacidad de la economía para captar flujos crecientes de capital extranjero, y, en segundo lugar, conseguir una asignación más eficiente de estos recursos que permita alcanzar mayores niveles de inversión.

---

los nuestros generando que sus saldos en cuentas corrientes sean superavitarias mientras que la de nosotros en los últimos años ha sido deficitaria y no se ha hecho más que seguir dependiendo de la entrada de capitales a la cuenta de capital para sostener ese déficit y seguir teniendo un alto cumulo de reservas internacionales a fin de promover la estabilidad del peso.

Visualizando las crisis de 1982 y 1994 en nuestro país se denotan los problemas que estaba sufriendo la balanza de pagos producto de la apreciación del tipo de cambio aumentando el saldo negativo en la balanza comercial y su fuerte dependencia para sanarlo de la entrada de capitales. Del periodo 2000 al 2012 y como se puede apreciar en la siguiente tabla, nuestra economía sigue dependiendo de esa entrada de capitales, vemos que la cuenta corriente es deficitaria y que el saldo positivo que puede recoger la balanza de pagos es producto de un saldo positivo en la cuenta capital.

---

**Balanza de Pagos de México**  
**periodo 2001-2012 (millones de dólares)**

	<b>Cuenta Corriente</b>	<b>Cuenta de Capital</b>	<b>Saldo</b>
2001	-17730.4376	28393.8609	10663.4233
2002	-14702.3809	23454.4704	8752.0895
2003	-8154.5273	22870.8675	14716.3402
2004	-6805.6586	15688.3391	8882.6805
2005	-8614.4798	12090.2817	3475.8019
2006	-7448.7829	6551.7365	-897.0464
2007	-14267.696	21593.9785	7326.2825
2008	-19556.9624	32204.4456	12647.4832
2009	-7723.9603	16181.0251	8457.0648
2010	-3229.7846	45598.0887	42368.3041
2011	-11835.9886	50985.4326	39149.444
2012	-14183.8797	51613.5287	37429.649

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

Ante un problema financiero externo que promueva la salida de los capitales externos se provocara una fuerte presión en la economía mexicana, como ya se dijo antes, dependemos demasiado de los capitales que recibimos del exterior. Por medio de esta entrada de capitales es como mantenemos alto el cumulo de reservas internacionales además de los prestamos que recibimos del exterior, no obstante, no somos capaces de producir productos competitivos que puedan mantener un superávit en la cuenta corriente.

Esto se denota en el alto cumulo de capitales que encontramos en inversión extranjera tanto directa como de cartera, desde 2001 y hasta 2012 el cumulo en esta cuenta paso de ser de 30,986 millones de dólares a 72,131 millones de dólares lo que representa un aumento del 132.79%.

---

**México: Inversión Extranjera, 2001-2012**  
**Millones de dólares**

	Inversión		
	Extranjera Total	Directa	De Cartera
2001	30985.98	29963.60	1022.38
2002	23828.07	23903.05	-74.99
2003	19372.07	18735.65	636.42
2004	27384.02	24856.47	2527.55
2005	30497.02	24450.69	6046.32
2006	25563.83	20245.29	5318.54
2007	38881.01	31552.08	7328.92
2008	30158.80	27728.62	2430.19
2009	24238.74	16604.66	7634.08
2010	46063.10	22562.69	23500.41
2011	48638.61	23553.05	25085.56
2012	72131.04	15453.34	56677.70

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

Así mismo, cabe señalar que no solo la balanza comercial ha mostrado un comportamiento deficitario en el periodo 2001-2012, también tenemos un problema serio en la balanza de servicios, la cual ha sido deficitaria en todos los años de nuestro periodo de estudio lo que en consecuencia ha promovido aún más el saldo negativo de la cuenta corriente como se especifico en el cuadro anterior.

**México y su comercio exterior.**

Como se ha visto hasta ahora, el modelo que promovía la producción y exportación de mercancías del país llego a su fin con el agotamiento del modelos de sustitución de importaciones y sobre todo con al apertura comercial que el país comenzó a alentar a finales de los años 80 y principios de los 90.

---

El comercio mexicano se caracteriza por una escasa productividad y bajo contenido tecnológico por lo que es menos competitivo que otros productos extranjeros principalmente los asiáticos. El déficit en la cuenta comercial del país se ha acrecentado notablemente en los últimos años: de 2,634 millones de dólares en 1993, paso a 5,583 millones de dólares en 1999, a 12,947 millones de dólares en 2002 y a 27,815 millones de dólares en 2006<sup>29</sup>.

Actualmente más del 70% de las exportaciones del país dependen de importaciones temporales. Las manufacturas requieren cada vez más de insumos importados lo que produce la pérdida de la competitividad. Se observa que en 2009 del total de las importaciones de Estados Unidos el 6.88% eran mexicanas mientras que el China represento un total de 21.7% del total de importaciones de Estados Unidos. Se observa que para el año 2012 el porcentaje de importaciones Chinas fue de 18.4% mientras que las importaciones mexicanas solo representaron el 8.1% del total de importaciones de Estados Unidos.

---

<sup>29</sup> Banco de México. Información Económica, México 2006.



**Importaciones de Estados Unidos 2009-2012**  
**Todas las posiciones arancelarias- Anual USD**

País	2009	2010	2011	2012
China	306,540,183,193	379,652,373,376	386,867,082,098	381,406,746,291
Canadá	222,625,160,061	279,920,999,075	318,672,215,183	274,715,005,982
México	97,197,869,095	126,498,342,616	151,561,853,869	167,844,578,413
Japón	97,337,508,652	120,181,814,073	131,261,391,155	149,266,469,763
Alemania	71,223,688,243	80,533,762,417	99,347,669,014	109,629,459,530
Reino Unido	47,459,615,931	46,683,071,959	51,667,694,470	51,148,504,304
Corea del Sur	14,713,789,371	47,090,327,329	57,533,260,402	60,151,177,322
Arabia Saudí	23,241,105,755	32,650,288,861	48,758,314,400	57,325,784,188
Francia	33,978,384,799	38,778,087,128	40,330,654,808	42,029,574,665
Venezuela	28,775,140,726	33,379,970,675	43,861,527,617	39,342,295,168
Otros	469,373,174,890	629,391,946,769	726,861,437,561	740,542,123,787
<b>Total</b>	<b>1,412,465,620,716</b>	<b>1,814,760,984,278</b>	<b>2,056,723,100,577</b>	<b>2,073,401,719,413</b>

Fuente: Federal Reserve

“Al cancelarse la política industrial, necesaria para acompañar el proceso de apertura, se descansa por completo en las fuerzas del mercado y, además, se sobrevaluo el peso. Ello pronto arrojó resultados: la desarticulación de las cadenas productivas existentes en el país, muchas empresas quebraron y otras mas dejaron de operar. Algunas sobrevivieron”<sup>30</sup>.

El gobierno ante esta situación desde Carlos Salinas de Gortari ha optado por el sostenimiento de la balanza comercial a través de la entrada de capitales del extranjero. Es decir, la cuenta de capital ha sostenido la balanza de pagos y es evidente que desde la apertura comercial, solo se ha minado el comercio y competitividad de nuestro país.

<sup>30</sup> Tello Carlos, Estado y Desarrollo Económico: México 1920-2006, Universidad Nacional Autónoma de México, agosto 2010

---

## CONCLUSIONES

Como se ha visto en el modelo de sustitución de importaciones y hasta su agotamiento se tuvo un tipo de cambio muy estable, el cual no tuvo muchas variaciones, el problema se presentó en el momento en el que el modelo comenzó su decadencia. Incluso con la apertura comercial alentada en los 80s y 90s se puede ver que el tipo de cambio comienza sufrir bruscos cambios los cuales ya no pudieron ser sanados por las reservas internacionales.

Después de la crisis de 1994 se comienza un proceso de acumulación de activos internacionales sin precedente promovida por la captación de capitales extranjeros a través de la cuenta de capital de la balanza de pagos. El comercio en la economía se empieza a deteriorar más, es visible que la balanza de comercial vive en déficit y su único sostén es la cuenta de capital.

Es importante recordar que históricamente los problemas de devaluación del peso están asociados a crisis estructurales de la economía del país; sin embargo la inflación ha sido el detonador que ha llevado a las crisis, al ahuyentar las inversiones productivas del país, actualmente se tiene la estabilidad inflacionaria y no se ven las inversiones productivas del país.

---

Las reservas internacionales se usan para manipular el mercado cambiario, lejos de ser una política cambiaria de libre flotación se ha observado que el Banco de México interviene en este mercado para lidiar con los choques externos y para seguir promoviendo el aumento de las reservas.

Se hablaba en los primeros años de la década de los noventas que México era una economía que crecía de forma importante por el sector exportador del país, pero se tenía que diversificar las relaciones económicas con otros países, para no depender del crecimiento económico del sector manufacturero de los Estados Unidos de América, ya que nuestras exportaciones son canalizadas a este mercado principalmente.

En los tiempos actuales se muestra que no se lograron cambios de diversificar el mercado; Brasil se está posesionando como una economía emergente sólida, compite con México por flujos extranjeros, pero tiene una economía mayor, con escenario de estabilidad económica futura, es un país que exporta, que tiene un mercado diversificado, Europa es su mercado más fuerte; mientras México sólo está concentrado en E.U.A. y se habla del crecimiento Chino y de la India, y como en la economía americana se van posesionando y van desplazando a nuestro país en las exportaciones, sin embargo se tiene un peso fuerte que ha provocado un incremento de las importaciones y disminución de la competitividad de las exportaciones mexicanas.

---

Por lo anterior considero que es necesario cambiar el régimen cambiario que busque un crecimiento económico inmediato de nuestro país. El uso de los altos cúmulos de reservas internacionales en el ámbito productivo del país. Estoy en el entendido que cualquier régimen cambiario no está exento al impacto de los choques externos, pero si permite sostener el desarrollo económico del país de corto y largo plazo.

---

## Bibliografía

Aspe Armella, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica. Fondo de Cultura Económica. 1993

Banco de México. Informes Anuales, varios años: 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012.

Banco de México, Manejo de Reservas Internacionales y Mercado Cambiario, 8 de junio, 2010

Banco de México. Programas Monetarios, varios años: 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012.

Dornbusch Rudiger, Ficher Stanley Macroeconomía, Cuarta Edición, Ed. Mc Graw Hill (2000)

Everardo Elizondo Almaguer, Moneda y régimen cambiario en México. Universidad autónoma metropolitana, 2003

Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición, Washington, 2009

González Fernández, Sara, Organización Económica Internacional. Relaciones y organismos fundamentales, Madrid, Ediciones Pirámide, Colección Economía y Empresa, 1ª ed., 2002.

- 
- Huerta G. Arturo, *Hacia el colapso de la economía mexicana*, México, Facultad de Economía, UNAM, 2010
- Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice, *Economía internacional. Teoría y política*, Madrid, Pearson Educación, 7ª ed., 2006.
- Mansell Cartens ,Catherib *Las Nuevas Finanzas en México*, Ed. Milenio, S.A. de C.V. (1998)
- Mántey, Guadalupe, “El miedo a flotar y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de la política monetaria en México”, en Mántey, Guadalupe y Teresa López González, (coords.), *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, México, fes Acatlán y DGAPA-UNAM y Plaza y Valdés, 1a ed., pp. 165-196, 2010.
- Mántey, Guadalupe. *Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México. Investigación Económica LXVIII [63]*, pp 47-78, 2009.
- Martínez, Roberto, *Curso de teoría monetaria y política financiera*, UNAM, México, 1996.
- Palacios Herrera, Óscar, “El nivel óptimo de las reservas internacionales” en *Comercio Exterior*, vol. 57, núm. 2, México, febrero de 2007, pp. 45-55.
- Parkin, Michael *Macroeconomía*, Quinta Edición, Ed. Addison Wesley (2002)
- Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larrain, *Macroeconomía en la economía global*. Segunda edición. Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, 2002.

---

Salinas de Gortari, Carlos, México: Un paso difícil a la modernidad, Plaza Janés, 2000.

Tello Carlos, Estado y Desarrollo Económico: México 1920-2006, Universidad Nacional Autónoma de México, agosto 2010.

Zbigniew Kozikowski Zarka Finanzas Internacionales, Ed. Mc. Graw Hill (2000)