



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE  
MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ACATLÁN**

DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO Y COMO AFECTA AL  
CONSUMO DE LA POBLACION (2000 – 2017).

EN LA MODALIDAD DE TESIS Y EXAMEN PROFESIONAL

QUÉ PARA OBTENER EL TÍTULO DE LICENCIADO EN  
ECONOMÍA.

PRESENTA

CERVANTES TOLEDO ÁNGEL AARÓN

Asesor: Cruz Vázquez Ernesto.

Santa Cruz Acatlán, Estado de México, Fecha: 8 de abril de 2019



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**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.



A mis padres:

Ángel y Kenia por haber depositado su confianza en mi,  
y por todo el apoyo que me brindaron durante estos  
años y para mis hermanas:

Kenia Stefanía y Fátima Carolina, quienes con su  
apoyo, paciencia y, en algunos casos, estar pegadas  
a mis espaldas me motivaron para seguir adelante.

Mi abuela, Na Elvia, quien con lo poco que tiene ha  
buscado ayudar a sus nietos a seguir adelante.

Mi abuelo, el maestro Gaspar Toledo, quien estaría  
gustoso de ver las semillas de bien que han dejado  
sus hijos.

Mi abuelo, Ángel Cervantes Cruz, quien estaría orgulloso  
de ver el segundo titulado de la familia (cuyo título sacaron  
antes de los 30 años), seguro si siguiera con nosotros las cosas  
serían de una mejor forma.

Y a Danforth, cuyos chillidos de hambre me impulsan a seguir  
Adelante para proporcionarle a un mejor futuro.



## **AGRADECIMIENTOS:**

Ante todo, deseo expresar mi más sincero agradecimiento a mi asesor y guía de esta tesis Dr. Ernesto Vázquez Cruz, por haberme dado la oportunidad de trabajar con él, entre bromas y momentos serios encaminar el presente trabajo, contar con una paciencia de oro, por transmitirme parte de su conocimiento y por ser accesible en todo momento.

Un agradecimiento especial al Dr. Felipe Cruz Díaz quien, en ausencia de mi asesor debido a una operación que le requirió un reposo absoluto por algunos meses, fue, por así decirlo, un segundo asesor, además de proporcionarme valiosas lecturas que apoyaron a la elaboración de este trabajo.

De igual forma agradezco al Dr. Jesús Adrián Marín Blancas quien me permitió avanzar en mi tesis durante mi servicio social, aconsejar sobre la elaboración de la misma y proporcionar equipo para correr el programa R. También agradezco a los otros dos sinodales encargados de revisar este trabajo, Lic. Jorge Villegas Hernández y al Lic. Eduardo Eugenio Mondragón Sosa.

Otros profesores que jugaron un papel importante para la elaboración de esta tesis fueron, Lic. Lorena Alexandra Berumen Glinz con quien aprendí nuevos trucos para el Excel, Lic. David Avilés Eusebio cuyas dos materias referentes a mercados financieros me facilitaron la comprensión de inversiones en monedas extranjeras y elaborar ejercicios estadístico-económicos en Excel y a la Lic. Susana Márquez y Obscura que, a pesar de haberse jubilado antes de que yo pudiera terminar la carrera, sus enseñanzas en estadística perdurarán y serán muy bien apreciadas de todo corazón.

Y un agradecimiento especial a mis compañeros Michelle Olier López, quien en mis recursamientos me permitió hacer pareja con ella en algunos trabajos que no entendía; Joshua "Josh" Serrano y Miguel "Mike" Piña, quienes estaban en tiempo

libre para platicar cuando me tocaba esperar a alguno de mis sinodales; Abraham Contreras, quien fue la mejor compañía con la cual contar en Taller de Economía Mexicana II impartida por el buen maestro Alfredo Aguilar; Ángel Galindo Pablo, de contados compañeros sinceros con los que pude contar en mi generación, una deforme pieza de oro oculta entre tanto lodo de río; Martín Navarro, quien, de una u otra forma, sabía animar el día cuando llegabas no del todo despierto o salías sin muchos ánimos; y, por supuesto, a mi gran amigo Carlos Ortiz Chávez, quien se encuentra recién abrazando la carrera de Ciencias Políticas y Administración Pública, te deseo lo mejor en lo que está por venir, agarra tus buenas amistades y espero en un futuro pronto estés enfocado en tu opción para obtener tu título.

## ÍNDICE DE CONTENIDO:

### Agradecimientos

<b>INTRODUCCIÓN</b>	1
OBJETIVOS	2
HIPÓTESIS	2
RESUMEN DE LOS CAPÍTULOS	3
<b>CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO SOBRE LA INFLACIÓN Y EL TIPO DE CAMBIO</b>	5
1.1- TEORÍAS CLÁSICAS DE LA ECONOMÍA	5
1.2- KEYNESIANOS	7
1.3- MONETARISTAS	9
1.4- POSTKEYNESIANOS	12
<b>CAPITULO 2: SOBRE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO, RAZONES, PRIMEROS TIEMPOS Y POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA</b>	15
2.1.1 ANTECEDENTES (1987 – 1994)	15
2.1.2 FICORCA	22
2.2.1 SEXENIO DE SALINAS	23
2.2.2 POLITICA FISCAL	29
2.3 AUTONOMIA DEL BANCO DE MEXICO	30
2.4 SEXENIO DE ZEDILLO	34
2.4.1 DICIEMBRE 1994	34
2.4.2 DESDE 1995	38
2.4.3 PROBLEMAS CON LOS TESOBONOS Y EL FOBAPROA	42
<b>CAPITULO 3: MÉXICO BAJO EL GOBIERNO DEL PAN</b>	47
3.1 EL CAMBIO DE VICENTE FOX	47



3.1.1 PROPUESTA Y CAMPAÑA	47
3.1.2 PUESTA EN PRÁCTICA	49
3.2 FELIPE CALDERON	56
3.2.1 POLITICA MONETARIA	56
3.2.2 CRISIS DEL 2008	59
3.2.3 PERSPECTIVAS DEL FIN DE SEXENIO	61

## **CAPITULO 4: ENRIQUE PEÑA NIETO**

4.1 PRIMEROS AÑOS DE ESTABILIDAD CAMBIARIA	65
4.1.1 AÑO 2013	65
4.1.2 AÑO 2014	68
4.2 AUMENTO DE LA TASA DE INTERES DE LA FED	71
4.3 EFECTO TRUMP	74
4.3.1 CANDIDATURA	74
4.3.2 DESPUES DE LAS ELECCIONES	78
4.4 ENTORNO INTERNACIONAL	81
4.4.1 BREXIT	81
4.4.2 ELECCIONES DE FRANCIA	84
4.4.3 LIBERALIZACION DEL PRECIO DE LA GASOLINA	87
4.4.4 RENEGOCIACIÓN DEL TLCAN 2017	90
4.5 CONCLUSIONES	92
BIBLIOGRAFIA	98

# DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO Y COMO AFECTA AL CONSUMO DE LA POBLACION (2000 – 2017).

## **INTRODUCCION:**

La presente investigación se refiere al tipo de cambio, definido como el valor de una moneda respecto a otra extranjera para agilizar intercambios comerciales entre los países que las manejan, y como este se relaciona con la inflación, definida como el proceso económico provocado por el desequilibrio entre la producción y la demanda que causa una subida continua de la mayoría de los productos y servicios.

La razón principal del presente trabajo es porque durante los primeros años del siglo XXI la inflación mantuvo estabilidad comparada a los años 90's y el tipo de cambio con respecto al dólar presentó una depreciación menor, sin embargo, a la segunda mitad del sexenio de Enrique Peña Nieto sucesos tanto internos como internacionales golpearon al peso mexicano desestabilizando el tipo de cambio y alterando los pronósticos de inflación.

Para analizar la problemática se necesita revisar las relaciones comerciales que tiene México con el resto del mundo, siendo la principal la que se tiene con Estados Unidos, seguida de los países de la Unión Europea, cuyas decisiones tanto políticas como comerciales podrían afectar a México. Otro punto a mencionar sería el precio del petróleo, pues es uno de los principales motores de la economía mexicana.

La investigación de esta tesis se realizará con el interés de conocer las razones de por qué la estabilidad del tipo de cambio y las expectativas de inflación han variado entre gobiernos, repercusiones y sus causas. Profundizar la investigación de estos temas fue de interés profesional, pues al depender nuestro comercio de los Estados Unidos, la población tiende a consumir productos procedentes de dicho país.

En el marco de la teoría se hace revisión de conceptos sobre el tipo de cambio, la productividad y la inflación de diversos autores desde los clásicos hasta los más actuales como lo son Paul Krugman.

Para el desarrollo del presente trabajo se tomará en cuenta las tasas de apreciación o depreciación del peso ante la divisa americana como solicite el apartado (semanal o mensual), así como la elaboración y revisión de gráficas. En algunos apartados también se tomarán en cuenta datos como lo son la inflación, los tesobonos o el salario mínimo estimado durante algunos periodos de tiempo.

Durante la investigación uno de los obstáculos fueron las variantes estimaciones de la inflación, las cuales no quedaban acorde con lo que vendría en el largo plazo tras la considerable caída en el tipo de cambio, malas decisiones de parte del gobierno, interpretar la magnitud de las decisiones internacionales como lo fueron el Brexit o El aumento de la tasa de interés de la FED.

#### OBJETIVOS:

Demostrar que la depreciación del peso ha afectado a los precios de productos de la canasta básica a partir de lo establecido por la paridad del poder adquisitivo, el efecto traspaso y qué medidas se han tomado para controlar la inflación. Se tomará a consideración los fenómenos que afectan tanto a la inflación como al tipo de cambio, las cuales no solo se concentran en las decisiones internacionales, sino también en las decisiones tomadas por gobiernos, reformas o políticas. Para ello se buscará analizar las políticas tomadas por Peña y gobiernos anteriores que permitieron que el tipo de cambio presentara una mayor estabilidad, ya sea entre sexenios o años dentro del mismo.

#### HIPOTESIS:

Las últimas depreciaciones en el tipo de cambio con respecto al dólar han afectado al consumo, pues, al ser el dólar la moneda de mayor aceptación internacional y México tan dependiente comercialmente de los Estados Unidos ha encarecido tanto los productos de la canasta básica como los de uso cotidiano que no se producen en México. Se buscará comprobar que la apreciación del dólar afecta más de lo que beneficia, ya que si bien esto incentiva a la inversión en el país y hace más atractivos

los productos mexicanos por sus bajos precios, México tiene una gran dependencia comercial de Estados Unidos y se trata de una relación bilateral.

No obstante, aun si México no tuviera la dependencia que tiene hacia los Estados Unidos, se encuentra abierto a un mundo globalizado, donde productos de diversas partes del mundo entran al territorio nacional, ya sea por la necesidad que tengan algunas personas por el nivel de innovación o por lo que implican los modos de vida actuales.

### RESUMEN DE LOS CAPITULOS:

Capítulo 1: Se abordará el marco teórico referente a los que son las políticas del tipo de cambio y la inflación, ya que en los recientes años el peso mexicano ha sufrido depreciaciones tan abruptas al punto de llegar a pagarse veinte unidades por dólar americano y recuperaciones tales que, tras las elecciones de Estados Unidos, la moneda mexicana llegó a estabilizarse hasta estar a un tipo de cambio que rondaba por las 18 unidades por divisa americana (hasta inicios de 2016).

No obstante, a pesar de haber sufrido constantes depreciaciones desde la entrada del nuevo sexenio, las inflaciones se han mantenido estables, haciendo que el fenómeno de la depreciación no llegue a afectar el consumo de la población.

Capítulo 2: Se abordarán los antecedentes a la autonomía del Banco de México, cuáles fueron las razones que llevaron a tomar aquella decisión y cómo fueron sus primeros años después de 1994. También se tomarán en cuenta las crisis que acechaban al país en los años de estudio y cuáles fueron las medidas que se tomaban para que la inflación no fuera tan grande como la devaluación del peso frente al dólar, siendo la más grande la del sexenio de Miguel de la Madrid.

Se revisarán las políticas tomadas por Salinas y Zedillo como lo fue FICORCA, la cual se trató de un fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios, y de los dos tipos de cambio que se manejaban para que las fluctuaciones frente al dólar no afectasen tanto a las industrias que debían importar maquinarias y equipos, esto con el objetivo de no hacer tan notorio el precio de los productos finales para el consumo individual.

Capítulo 3: Se revisarán cuáles fueron las políticas tomadas durante los sexenios correspondientes del PAN, partido que llegaba al poder tras la hegemonía política que tuvo el PRI en México durante un largo periodo de tiempo. Se abordarán las políticas que llevó a cabo Fox para mantener el tipo de cambio estable, al igual que un mejor control de la inflación y las consecuencias de dichas medidas. En el periodo de Calderón se revisarán las políticas y la crisis inmobiliaria del 2008 que también afectó a México y que fue lo que se hizo al respecto, así como las repercusiones que tuvo en el país.

Capítulo 4: Se buscará hacer una revisión de cuáles fueron las políticas que se llevaron a cabo durante los primeros años del mandato de Enrique Peña Nieto, y si hubo cambios a comparación de los sexenios anteriores bajo el gobierno del PAN. De igual forma se hará una revisión del entorno internacional como las elecciones de Francia y el Brexit y, lo que vendría a desestabilizar el tipo de cambio y cambiar las expectativas inflacionarias, la candidatura de Hillary Clinton y Donald Trump, así como las consecuencias de dichas elecciones.

Conclusiones: En este punto se hace referencia a los resultados de la investigación, la relación que puede haber entre el tipo de cambio y la inflación así como acciones que podrían llevarse a cabo para aumentar el poder adquisitivo de la población o mantener a raya las depreciaciones o la inflación, pues son problemas que, en la actualidad, han puesto en apuros al país en el entorno internacional.

# CAPÍTULO 1:

## MARCO TEORICO SOBRE LA INFLACION Y EL TIPO DE CAMBIO

### 1.1 TEORIAS CLASICAS DE LA ECONOMIA:

De acuerdo con lo planteado en el tercer supuesto del modelo clásico, “los agentes económicos no sufren de ilusión monetaria”, compradores y vendedores reaccionan a cambios en los precios relativos y cambios reales en salarios y tasas de interés sin fijarse en los cambios nominales. Esto habla de que si los precios crecen en un determinado tiempo y los salarios presentan un alza similar, el consumo de los individuos no diferirá mucho entre los plazos antes especificados.

Apoyado en lo anterior se dice que un crecimiento en el salario real se dará cuando el salario nominal crezca en mayor medida que el nivel de los precios o disminuya de forma más lenta con respecto a estos.

Irving Fisher<sup>1</sup>, explica que existe una relación entre los tipos de interés nominales, los reales y la tasa esperada de inflación. Esta relación está expresada por la tasa de interés real esperada, definida como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la tasa esperada de inflación.

$Re = I - \pi_e$  (1), Donde:

Re = tasa esperada real

$\pi_e$  = inflación esperada

I = tasa nominal

Esto representa una relación entre el crecimiento monetario, la inflación y los tipos de interés. El tipo de interés real permanece constante en condiciones de equilibrio en el largo plazo. Varía durante el proceso de ajuste y las variaciones del tipo de interés nominal reflejan sus variaciones de acuerdo a los cambios de las expectativas inflacionarias.

---

<sup>1</sup> Fisher, Irving, macroeconomía, tipo de cambio en inflación, 2009, p.558.

Se plantea si la convertibilidad de los billetes constituía un mecanismo automático para la regularización de la oferta monetaria. Muestra de ello fue la crisis de los 20 – 30, en la cual se evitó una emisión excesiva de billetes. Para ello se propuso que el volumen de una moneda convertible debía fluctuar exactamente como lo haría un dinero metálico (el oro) en las mismas circunstancias. Esto se aplicó en la regla de palmer<sup>2</sup> que dictaba: “la banca debe conservar una reserva igual, al menos, a la tercera parte de sus emisiones totales de billetes y depósitos, una vez que se alcance este punto crítico, el volumen de títulos debe permanecer constante, de modo que el conjunto billetes + depósitos varíe exactamente como el encaje metálico”.

Un aumento en la masa monetaria implica un crecimiento en los precios, los tipos de interés aumentan, pero no lo suficiente para eliminar los beneficios porque el aumento de las tasas se retrasa con respecto al aumento de los precios. Al aumentarse la demanda, se da una mayor inversión y crece la demanda de préstamos. Finalmente esto se repite hasta alcanzar el nivel de equilibrio en que los precios van de acuerdo a la nueva cantidad de dinero reestableciendo el nivel normal de beneficios.

Dado que los aumentos en la oferta monetaria implican un aumento en el nivel de precios, la oferta monetaria se expandirá y contraerá acorde a las necesidades del comercio. Un nivel de precios mayor aumenta la demanda de transacciones de las empresas, que tiende a agotar las reservas bancarias y termina por generar una tasa de interés más alta.

Los cambios en la oferta monetaria solo afectarán a variables no monetarias como el nivel de precios, salarios nominales y la tasa de interés nominal en el largo plazo. De acuerdo con Heckscher-Ohlin (1933), un nivel de precios domésticos inferior inducirá a los residentes a sustituir los bienes importados por bienes producidos locales, de igual forma esto incentivará a que los extranjeros consuman más de los productos domésticos, lo que hará que las exportaciones aumenten.

Si algo causa una caída en la demanda agregada doméstica y si los salarios y precios son rígidos a la baja, una política monetaria inflacionaria podría cambiar los

---

<sup>2</sup> Banco de Inglaterra, Bank Charter, regla de palmer, 1832.

precios y salarios relativos para colocar a la economía de vuelta a un nivel de pleno empleo de forma más rápida.

El gobierno al financiar sus gastos a través de pedir prestado al público, mantiene constante la oferta monetaria. Mientras la oferta de fondos prestables no se ve afectada, la demanda incrementa, ya que el gobierno vende bonos a compradores privados.

## **1.2 KEYNESIANOS:**

El salario real se determina de manera competitiva en el mercado de trabajo. Si para el volumen de ocupación existente permanecen recursos humanos sin usar, debido a la resistencia por aceptar un salario real inferior, lo que se refiere al funcionamiento competitivo de la oferta y la demanda en función del salario real queda determinado el volumen de ocupación y el volumen de producción de la economía.

El aumento de la oferta monetaria mejora las condiciones de crédito en el mercado y la tasa de descuento cae, esto tiene un efecto sobre la demanda de capital especulativo cuya presión en el mercado de bienes termina por aumentar los precios lo que, a la larga, lleva a los bancos a aumentar la tasa de descuento.

En las vías de la reforma monetaria, se discute la pugna entre el objetivo de estabilización de los precios internos frente a un objeto de tipo de cambio marcado por el intento de retomar de retomar el patrón oro como paridad. Apoyado por la teoría cuantitativa y la teoría de la paridad de poder de compra, Keynes establece que para un comportamiento dado de los precios externos la política monetaria debe atender la estabilidad interna. Se discute sobre una variación en la demanda de corto plazo que al oponerse al equilibrio del largo plazo hace que las variaciones en la cantidad de dinero y los precios no mantengan una proporcionalidad.

Las variaciones en los precios responden a presiones de la retribución de los factores y a un componente de inflación de la demanda; mientras el salario real, al depender de un conjunto de fuerzas diferentes, no es determinado en el mercado de trabajo. La distribución de su monto total es afectada por las negociaciones sobre los salarios nominales.



Las políticas de metas de inflación no tratan de que el banco central enfrente metas puntuales de inflación para un periodo determinado, sino más como un marco referencial para el diseño de política monetaria. Se plantea el objetivo de estabilizar la trayectoria del producto y empleo frente a shocks que afecten a esta.

Al tenerse un cierto grado de inflexibilidad de precios y salarios en el corto plazo, se evita que la economía reaccione con ajustes en precios relativos como respuesta a shocks inesperados y, como consecuencia, la política monetaria debe optar entre una mayor variabilidad del producto y una mayor variabilidad de la inflación.

Si los costos salariales de una empresa son lo suficientemente flexibles, se implica que la inflación es una variable endógena. Al ser entonces flexibles los precios de los bienes finales, se permite amortiguar los efectos de los shocks inesperados, sin ser necesaria la aplicación de políticas de demanda agregada que lleven a estabilizar el producto, siendo efectos redistributivos las alteraciones del equilibrio macroeconómico.

Al suponerse una cierta inflexibilidad en el precio de los bienes finales, el grado de flexibilidad de los precios dependerá del nivel de la inflación, de forma que una mayor inflación implicará un ajuste más frecuente de precios. Y al haber una determinada rigidez de precios en el corto plazo, las expectativas de inflación futura darán la pauta de cómo el banco central afectará el equilibrio macroeconómico en la cuestión del nivel de interés real, como la trayectoria de los salarios nominales y precios establecidos en los periodos posteriores de la economía.

La idea de la autonomía del banco central surge a partir de reconocer la dificultad en que se hallan las economías para mantener tasas de inflación bajas, cuando las autoridades aspiran a un nivel de producto superior al natural, y la amenaza que implica la existencia de una alta tasa de descuento de las autoridades para la estabilidad monetaria.

De acuerdo a la nueva síntesis keynesiana (2002), la autonomía del banco central contiene dos mecanismos que apoyan a lograr un cuadro de mayor estabilidad económica: Se reduce la tasa de descuento de la autoridad monetaria a través del alargamiento del horizonte de planeación de las autoridades monetarias, y que el

establecimiento de un banco central autónomo viene acompañado de un mandato claro de lograr estabilidad de precios”.

### **1.3 MONETARISTAS:**

Thirlwall (1986), expone que en el largo plazo los precios relativos computados en una moneda determinada permanecen constantes debido a tres posibilidades: cuando las variaciones del tipo de cambio inducen alteraciones proporcionales en los precios internos, la estructura de mercado es altamente competitiva y hay competencia oligopólica.

Durante la fase del régimen del tipo de cambio flotante, no se presenta la integración entre el crecimiento del producto y de las exportaciones, mas esto sería temporal, debido a que el deterioro de la posición financiera neta con el exterior forzaría a un ajuste recesivo. Aunque el régimen flexible si llegaría a alterar la trayectoria del crecimiento real de la economía por un periodo largo.

Según McCombie (1992), el proteccionismo puede propiciar industrias ineficientes, el eventual incremento de la inflación y la reducción del beneficio, deteriorando así el valor del ingreso. Un ajuste en el tipo de cambio genera espirales de depreciación que llevarán a un estado de inflación e inestabilidad monetaria. Una rigidez de los salarios reales hará que en el largo plazo el tipo de cambio real quede constante ante severas fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, mientras que la rigidez oligopólica de precios y los factores de la competencia imperfecta determinan que el comercio internacional sea insensible ante variaciones en precios relativos, lo que anularía los beneficios macroeconómicos asociados al régimen de tipo de cambio flexible.

En países de Latinoamérica las autoridades monetarias han empleado un ancla nominal de la inflación como medio de la estrategia de estabilización macroeconómica en los decenios recientes. Dicho papel lo ha desempeñado el tipo de cambio nominal. Esto se hace porque al disminuir la inflación hay una estabilidad en el tipo de cambio real, aumenta la competitividad de bienes comerciables, mejora el saldo en la cuenta corriente, lo que propicia un crecimiento en el largo plazo.

El compromiso de los países por conformar un mercado común o una zona de libre comercio deben cargar con la incertidumbre de los tipos de cambio. Tanto James Meade (1955) como Friedman (1953) contemplaban en la flexibilidad cambiaria la posibilidad de alterar los salarios reales y, así, contrarrestar el desempleo en presencia de rigideces de precios y salarios nominales. A esto se le llamó la alternativa del mercado libre a los tipos de cambio fijos.

Mundell (1968), establecía que si un tipo de cambio flexible era aplicable entre dos países, entonces este podía ser aplicado dentro de las regiones de esos países, sin embargo esto, al tenerse más de una moneda, implicaría un costo de mantenimiento por el manejo de más de una moneda.

Se estaba a favor de los tipos de cambio flexibles como medio de ajuste, ya que se creía que funcionaban mejor cuando se hablaba de regiones, bloques regionales y no países dentro de un bloque regional como áreas monetarias.

**Ilusión monetaria:** Los tipos de cambio flexibles no funcionan en áreas monetarias muy abiertas, ya que requieren grados poco realistas de ilusión monetaria (impresión de haber aumentado su capacidad de compra debido a un cambio de sus rentas nominales o precios sin tomarse en cuenta la inflación, lo que produce una pérdida en la capacidad adquisitiva real), lo que toma como irrelevante el proceso de ajuste. La ilusión monetaria depende de la inflación real, ya que al ser mayor crecerán las expectativas y el proceso de ajuste será irrelevante.

**Movimientos de factores productivos:** Se da una apreciación con mecanismos de ajuste bajo tipos de cambio fijos, ya que facilitan el ajuste de la cuenta corriente dentro del área monetaria misma sin recurrir al cambio de precios relativos. En *The Monetary Dynamics of international Adjustment under fixed and flexible exchange rates* de Mundell se dice: “Si el capital es móvil internacionalmente, los tipos de cambio fijos llevan al equilibrio interno-externo en forma directa, mientras que los tipos de cambio flexibles llevan a ciclos alrededor del equilibrio. Cuando la movilidad es nula en cambio, la convergencia dinámica al equilibrio se invierte, los tipos de cambio fijos resultan en convergencia cíclica, mientras que tipos de cambio flexibles llevan a la convergencia directa”.

**Volatilidad de tipos de cambio flexibles:** La experiencia con flotación dio como resultado un grado de volatilidad en los tipos de cambio no justificada por la presencia de burbujas especulativas que apartaban la noción de la eficiencia de los mercados de activos financieros. Se buscaba evitar las presiones especulativas que aumentaron con la globalización de los mercados financieros.

Las AMO (área monetaria óptima) son concebidas como regiones donde resulta óptimo manejar una moneda única y una sola política monetaria. Los países altamente integrados comercialmente entre sí pueden conformar una AMO debido a que las ventajas de tipo de cambio fijo aumentan con el grado de integración económica, sin importar lo móviles que sean los capitales internacionales.

**Tipo de cambio inefectivo:** Los cambios en los tipos de cambio nominales no producen los correspondientes cambios en el tipo de cambio real, siendo función del grado de ilusión monetaria.

**Tipo de cambio irrelevante:** Cuando existe una alta movilidad de trabajo dentro de la región, o es alta la flexibilidad de los precios y los salarios nominales.

El abandono del instrumento cambiario cuando los cambios en los tipos de cambio nominales sean efectivos en producir los cambios reales, o cuando la herramienta resulta necesaria y relevante ante una movilidad de factores escasa o nula.

Una unión aduanera, zona libre comercio o un mercado común crean incentivos para la manipulación del tipo de cambio con el fin de crear ventajas comparativas dentro de la región, ya que la teoría económica permite que una devaluación o depreciación del tipo de cambio nominal es igual a una combinación del subsidio de las exportaciones junto a una tarifa a las importaciones en su efecto real.

Los tipos de cambio nominales no controlados terminan por afectar el libre comercio regional. Si la moneda se aprecia, la caída en los beneficios de los productos puede llevar a una restricción de las importaciones.

Si los salarios son de ajuste lento y no se tiene la suficiente movilidad laboral, los países integrantes de una unión monetaria encontrarán complicado un ajuste a shocks de naturaleza idiosincrática, vía países que han conservado su moneda y pueden alterar su tipo de cambio nominal, ya que la política cambiaria y la monetaria otorgan flexibilidad a un sistema bastante rígido.

#### 1.4 POSTKEYNESIANOS:

De Juan (2000), explica: *La inflación de demanda aparecerá si durante un periodo largo las pretensiones de crecimiento empresarial superan las posibilidades tecnológicas de la economía.* Dichas tensiones se manifestarán por vía costes. La mejor manera de remediar estas presiones y costes es la fomentar competencia nacional e internacional. De igual forma una liberalización plena del movimiento de bienes y personas podría mantener a raya las altas tasas de inflación.

Existen dos regímenes en el tipo de cambio: Tipo de cambio fijo (las autoridades se comprometen a intervenir en los mercados cambiarios con el fin de mantener una paridad ya establecida) y tipo de cambio flexible (el libre juego de oferta y demanda en los mercados de divisas establecen en todo momento el valor de equilibrio).

En el tipo de cambio flexible se señala que deberá garantizarse la existencia del equilibrio externo, que permitirá dirigir las políticas de demanda hacia la dirección de los objetivos internos, esto tendería a aislar a una economía de los efectos de las perturbaciones externas que se verían compensadas por variaciones en el tipo de cambio y permitiría a las autoridades monetarias mantener un control en la emisión de dinero y establecer una política monetaria autónoma. Sin embargo esto afecta negativamente al comercio y a las inversiones internacionales teniendo efectos perjudiciales en la especulación desestabilizadora y en las perturbaciones de los mercados monetarios, lo que podría dar como resultado una mayor tendencia inflacionista.

Krugman (1979), decía que los modelos de «primera generación» propugnaban que una creación «excesiva» de crédito interno por parte de las autoridades monetarias de un país llevaría a una pérdida gradual de reservas exteriores y en última instancia al abandono del tipo de cambio fijo, una vez que el banco central reconoce que ya es incapaz de defender la paridad; ya que estos se basaban en la incompatibilidad en un sistema de tipo de cambio fijo entre el papel de la política monetaria como medio para la política de estabilización y como corrector de los desequilibrios en la balanza de pagos a través de la intervención en el mercado cambiario.

En lo referente al tipo de cambio fijado el banco central interviene en el mercado para establecer un tipo de cambio sin dejar de mantener una política monetaria independiente, compensando esto con operaciones de esterilización.

El momento en el que el tipo de cambio pasa a ser flexible se lleva a cabo en dos etapas: se obtiene un tipo de cambio flotante sombra, que prevalece cuando las reservas alcanzan el mínimo, lo que permite al tipo de cambio flotar libremente. Posteriormente se deberá determinar el momento en el que el tipo de cambio sombra sea equivalente al tipo de cambio fijo, el cual se denominará momento del colapso, pues al tenerse un tipo de cambio sombra menor al tipo de cambio fijo, los especuladores que compraron las reservas sufrirán pérdidas de capital al pasar al tipo de cambio flotante; y cuando el tipo de cambio sombra sea mayor al tipo de cambio fijo, los especuladores tendrán ganancias de capital, aunque preferirán comprar las reservas al tipo de cambio establecido en el momento del colapso.

En los modelos de segunda generación los ataques especulativos aparecen incluso cuando no se tienen aún problemas esperados o a futuro. Se confirman debido al desplazamiento del equilibrio de tipo de cambio a otro. Estos son los llamados modelos que provocan las crisis.

El gobierno puede resistir un ataque especulativo, pero tomar la estrategia de la crisis esperada por los mercados sería más que arriesgado si se tiene un desempleo alto y los sectores públicos y privados son vulnerables a elevadas tasas de interés. Finalmente optará por no resistir, pues esto desencadenaría un ataque especulativo que provocaría un cambio en la política económica y valdría si las expectativas cambiaran de un día para otro.

Los modelos de segunda generación cuentan con una cláusula de escape si existe una posibilidad de devaluación, que se justifica por ser una estrategia con respecto al seguimiento de una regla de política como una actuación discreta de las autoridades. El mantenimiento de una paridad para el tipo de cambio constituye una estrategia antiinflacionaria, sin embargo una posibilidad de devaluación permitiría una mayor flexibilidad al responder a eventuales perturbaciones que afecten a la economía.

Obstfeld (1986), señala que las crisis cambiarias no reflejarían un comportamiento irracional por parte de los agentes privados, sino una indeterminación del equilibrio que puede surgir cuando los agentes esperan que un ataque especulativo cause una alteración importante en las políticas macroeconómicas del gobierno. Y, aunque el sistema de tipo de cambio se llegue a mantener, un empeoramiento en las expectativas lo llevaría a una alteración de la política económica que lo arrastre a un colapso del sistema cambiario validando así las expectativas de los agentes.

Los modelos de tercera generación, además de combinar elementos de la primera y la segunda generación, sitúan la raíz del problema en la existencia de sistemas financieros poco desarrollados, escasamente supervisados y regulados.

En las economías emergentes existe también el problema de liquidez internacional, que es la situación en la que un sistema financiero de un país tiene obligaciones potenciales en moneda extranjera superiores a la cantidad de dicha moneda a la que se puede acceder al momento, que tiene como consecuencia que la pérdida repentina de confianza provoque la retirada masiva de los depósitos bancarios, así como la liquidación de inversiones, teniendo como resultado un colapso en el tipo de cambio y el sistema financiero.

Al suponerse la riqueza neta de las empresas restringe las inversiones y que estas tienen considerables deudas en moneda extranjera, habría una disminución en la entrada de capitales debido a la desconfianza, que necesitaría de una mejora de la balanza en cuenta corriente, lo que llevaría a una depreciación del tipo de cambio real, lo que empeoraría los balances de las empresas al presentar una repentina caída en sus riquezas netas, que llevaría a una pérdida de confianza.

Eichengreen, Rose y Wyplosz (1995) demostraron que las devaluaciones eran antecedidas por elevados niveles de desempleo, políticas monetarias expansivas y deterioro competitivo en el sector externo. Finalmente se ofrecieron tres alternativas para fortalecer el funcionamiento de los sistemas cambiarios, las cuales consistían en establecer un impuesto sobre transacciones en divisas, permitir a las autoridades separarse de las presiones de mercado, y aprender a vivir con flotación sucia.

## **CAPÍTULO 2: SOBRE LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO, RAZONES, PRIMEROS TIEMPOS Y POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA.**

En este capítulo se abordan los antecedentes a la autonomía del banco de México, qué fue lo que llevó a que se tomara dicha medida y cómo fueron sus primeros años después de 1994.

De igual forma se tomará en cuenta las crisis que acechaban al país en los años de estudio y cuáles fueron las medidas que se tomaban para que la inflación no fuera tan grande como la devaluación del peso frente al dólar (siendo la más grande la del sexenio de Miguel de la Madrid).

Se revisarán las políticas tomadas por Salinas y Zedillo como lo fue FICORCA, la cual se trató de un fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios, y de los dos tipos de cambio que se manejaban para que las fluctuaciones frente al dólar no afectasen tanto a las industrias que debían importar maquinarias y equipos, esto con el objetivo de no hacer tan notorio el precio de los productos finales para el consumo individual.

### **2.1.1 ANTECEDENTES (1987 – 1994):**

Se trató de una prolongación de la crisis que México llevaba arrastrando desde la década de los 70's, resultado de desequilibrios y contradicciones de la política de estabilización de precios heterodoxa, la cual permitiría a México adentrarse en los procesos de globalización y expansión financiera mundial.

Toledo Patiño (1999), expone que de finales de 1987 a finales de 1988 se dio un impacto recesivo de la crisis bursátil, que, con el crac de la bolsa de valores y la devaluación de noviembre de 1987, desató una inflación que incrementó en un 159.7% en el índice nacional a los precios de consumidor (INPC) de aquel año. Para ello las autoridades optaron por aplicar un programa de corte heterodoxo. En sus primeros tres meses de vigencia permitió una alineación en los precios de bienes y servicios de los sectores público y privado, anuló los rezagos, cortó las presiones inflacionarias inerciales e hizo posible que se pudiera operar una rápida reducción



de la inflación, la cual registra en 1988 una tasa anual de 51.7%. Entre otras medidas a su apertura comercial se propuso que para abatir los precios se debía disminuir el arancel máximo de 40% a 20%, se eliminarías los permisos de importación, a excepción de algunos sectores para los cuales era indispensable<sup>3</sup>.

Durante esta fase se dio una tendencia de apreciación de la moneda que fue el resultado de las brechas inflacionarias con los socios comerciales y el régimen cambiario inherente al programa de estabilización que predeterminó el deslizamiento del tipo de cambio en condiciones de libre movilidad de capitales. Sin embargo, la paridad del peso con el dólar permaneció anclada a mediados de 1988 depreciando considerablemente el tipo de cambio.

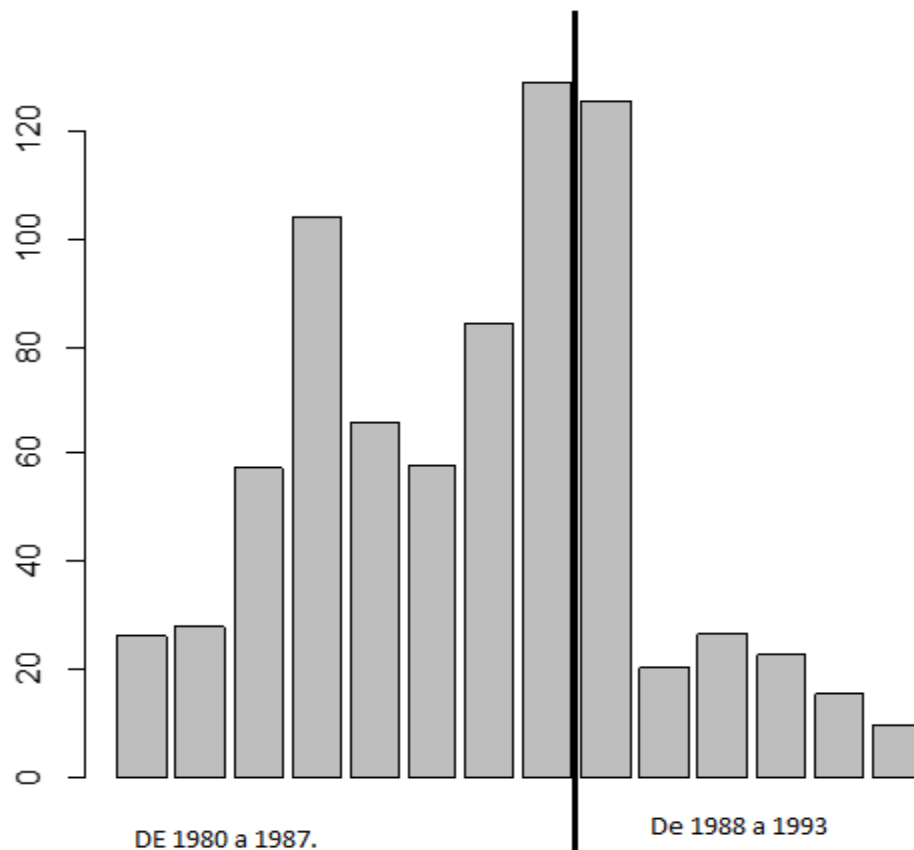
PERIODO	TASA DE INFLACION	TASA CRECIMIENTO SALARIO	TASA CRECIMIENTO TIPO DE CAMBIO	TASA DE INTERES
1980	26.24	18.12	2.2	0
1981	27.93	28.83	12.42	0
1982	57.49	73.33	470.53	44.41
1983	104.15	43.68	8.11	58.74
1984	66.16	56.02	30.13	58.74
1985	57.68	53.19	113.12	61.59
1986	84.47	98.4	104.36	87.37
1987	128.89	160.89	143.3	96.05
1988	125.43	23.65	3.15	69.53
1989	20.32	26	16.74	44.99
1990	26.54	18.05	9.8	34.76
1991	22.84	12.02	14.48	19.28
1992	15.58	0	1.36	15.62
1993	9.77	7.05	-0.17	14.99

Nota: se maneja que la tasa de interés de 1980 y 1981 tiene valor de 0, ya que no se encontraron datos de los periodos antes mencionados.

Fuente: mexicomaxico.com, cefp.gob.mx

<sup>3</sup> Porcentajes obtenidos de Ibid 1987 – 1994.

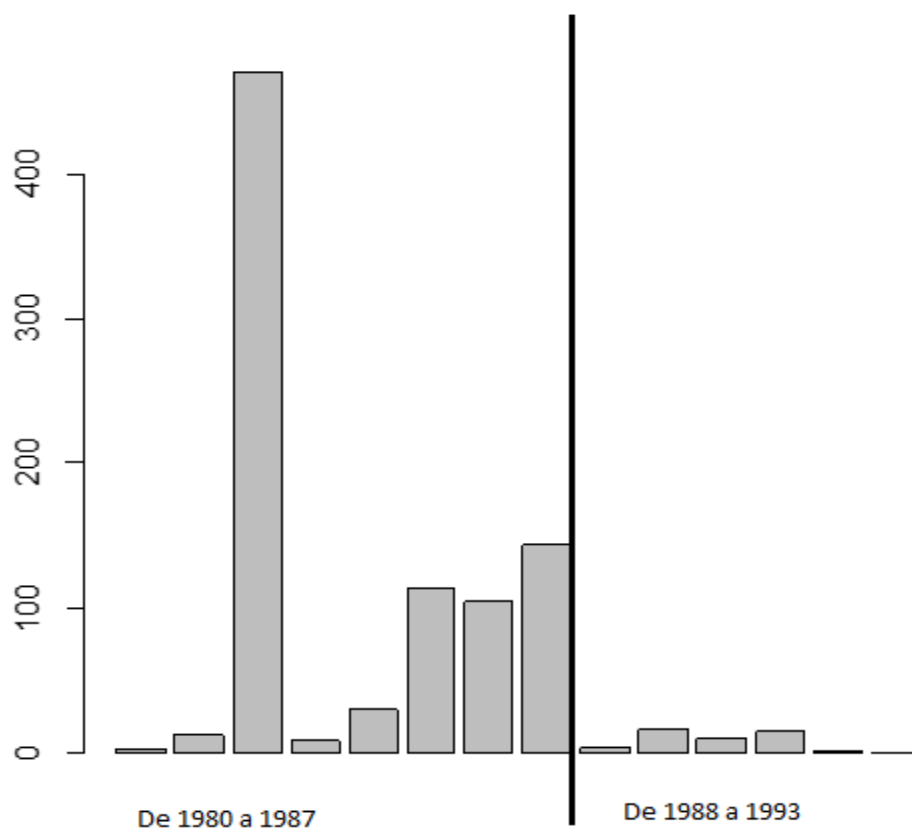
Tasa de inflación (1980-1993):



Fuente: mexicomaxico.com

Como se puede observar en la gráfica, del periodo de 1980 a 1987 (para ser más exactos, el final del sexenio de López Portillo y sexenio de Miguel de la Madrid) se observan altas tasas de inflación, las cuales iban de acuerdo con las altas devaluaciones correspondientes a dichos periodos, así como su política monetaria. De 1988 a 1993 (sexenio de Salinas), destaca una disminución en la inflación, debido a los cambios en la política fiscal, menores devaluaciones y una renegociación de la deuda externa.

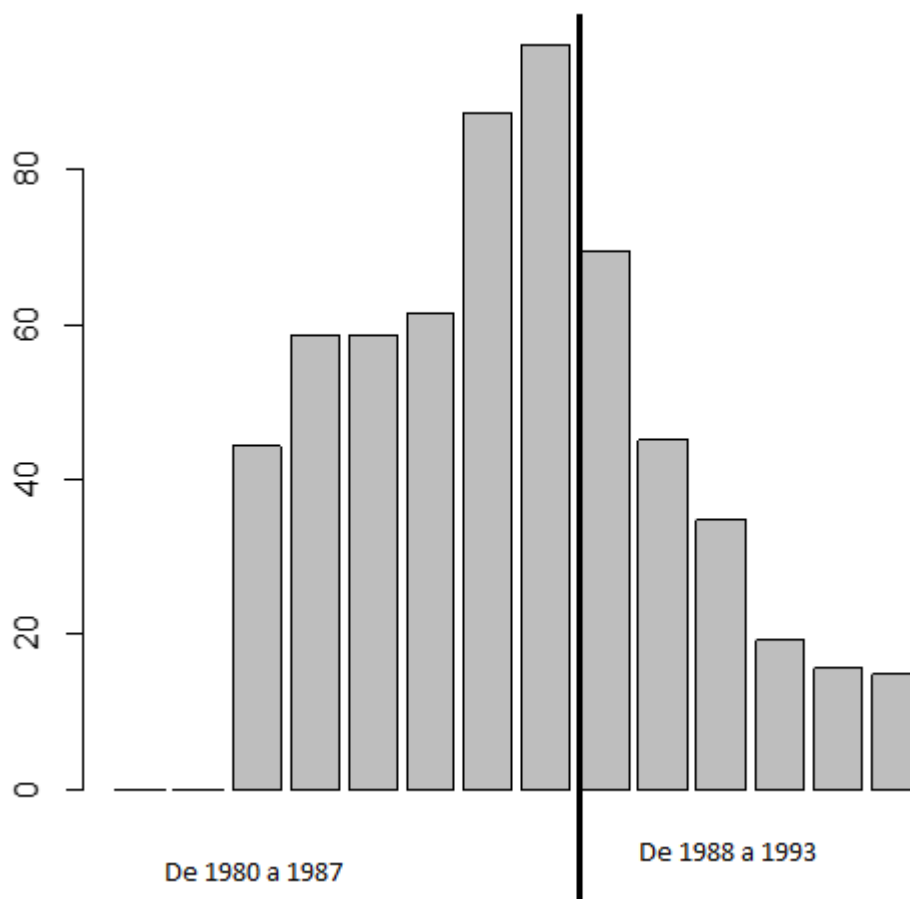
Tasa de crecimiento en el tipo de cambio (1980-1993):



Fuente: mexicomaxico.com.

*En los dos últimos años del gobierno de López Portillo eran buenos para el comercio del petróleo, no obstante, a su salida, fue que se introdujo una crisis en dicho campo, lo que se reflejó en una súper devaluación del peso frente al dólar por el inicio del gobierno de la Madrid. Durante el gobierno de Salinas, el tipo de cambio estuvo un poco más controlado, aunque, al final del mandato, se cambió al nuevo peso, que consistía en quitarle tres ceros a la denominación de la moneda.*

Tasa de interés (1980-1993):



Fuente: cefp.gob.mx

*El periodo de Miguel de la Madrid estuvo marcado por considerables inflaciones y, para ello, se debió implementar una subida en las tasas de interés para que estas incentivaran al ahorro, ya que, también al presentarse altas tasas de inflación, el consumo estaba cada vez más limitado para la población. Ya en el sexenio de Salinas, al llevarse a cabo un ajuste en la política fiscal, se disminuyó la inflación, a pesar de aún presentar devaluaciones, lo que llevaba a un decrecimiento en las tasas de interés.*

Lustig (1995), expone que a partir de 1988 con Salinas de Gortari a la presidencia se regulan las presiones cambiarias al introducirse la modalidad del desplazamiento a un peso diario promedio, lo que reguló la devaluación a un 16% anual. La inflación, antes de 8.2% mensual pasó a rondar por el 1%. Para ello fueron necesarias varias negociaciones en la deuda que consistió en una tasa de descuento del 35%, una

tasa de interés fija de 6.25%, refinanciamientos y conversión de la deuda en un plazo de tres años y medio que permitió un creciente flujo de inversión extranjera, pues se tuvo mayor confianza que en el corto o mediano plazo, esta se vio reflejada en los beneficios. Esto permitió avivar los circuitos productivos y favorecer al comercio.

Tras una insuficiencia en la capacidad del aparato industrial para generar divisas que financiaran la acumulación agravada por la premura con la que se venía ejecutando la apertura comercial se hacía notorio el déficit en la balanza comercial, que se concebía como una restricción meramente temporal que sería saldada con ingresos de capital y se superaría conforme se consolidase el perfil exportador de la economía a partir de la renovación del aparato tecnológico, los incrementos en la productividad y el creciente vuelco a favor de las exportaciones no petroleras.

Lustig (1993), describe: Una vez que las importaciones de bienes de capital y otros factores provenientes de la reforma estructural consolidaran la modernización productiva, la tasa de crecimiento de la productividad subiría, garantizando mayores exportaciones netas aun con el mismo tipo de cambio real. Durante la transición, las entradas de capital financiarían la brecha de la balanza de pagos.

No obstante, la recuperación daba lugar a un crecimiento en la propensión marginal a importar lo mismo que lo exportado que generaba una mayor necesidad de divisas en el progresivo estancamiento de la capacidad generativa del excedente comercial, esto propició la tendencia a reducir el ahorro interno marcando los requerimientos estructurales por captar el ahorro externo. La tasa de ahorro nacional sufrió un deterioro de casi tres puntos porcentuales de 1987 a 1990, mientras que el privado tan solo presentó un crecimiento en 1988 para después descender, influenciado por la desregulación financiera que liberaron tasas de interés, se removieron controles crediticios y se suprimieron requerimientos de liquidez bancaria para facilitar el acceso de los particulares al crédito.

A partir de 1991 comienza la fase de desaceleración que se extendió hasta el último cuarto de 1993. A pesar de que en 1990 se presenta un mayor aumento en las tasas de crecimiento de la inversión fija bruta y del PIB, se presenta un descenso en la eficiencia de acumulación de capital para generar riqueza, que responden a la fuga

de demanda que tiene su origen en las crecientes importaciones generadas desde las familias y empresas por la supuesta sobrevaluación del peso, crecimiento del crédito y consecuente aumento en el consumo.

En cuanto al tipo de cambio el peso pasó de devaluarse 40 centavos diarios a 20 centavos teniendo una devaluación anual de alrededor del 5%<sup>4</sup>; y en octubre de 1992 vuelve a la devaluación diaria de 40 centavos. Se permitió la estabilización de precios y la obtención del financiamiento privado a bajas tasas.

La meta de la política monetaria en México ha sido la estabilidad de precios que es influenciada por los mercados cambiarios, de dinero y de créditos. La tasa de inflación se determina en el largo plazo por la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. El banco de México estableció metas cuantitativas intermedias para la tasa de crecimiento de la base monetaria limitando así el crecimiento del crédito doméstico sin importar que en el corto plazo los precios y la base monetaria pudieron verse afectados por choques temporales exógenos.

De 1988 a 1994 la política monetaria se encontraba condicionada por el mercado cambiario que forzó la contracción de la política monetaria con respecto al crédito doméstico para absorber la especulación y reestablecer el equilibrio en los mercados de divisas. La crisis generó una severa depreciación nominal del tipo de cambio, inflación alta y volátil y la economía sufrió una desaceleración, que obligó a adoptar un régimen de tipo de cambio flexible.

Cuadro tipo de cambio 1980-1994<sup>5</sup>

Per.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	PROM.
1980	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023	0.023
1981	0.023	0.023	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.025	0.025	0.025	0.026	0.026	0.024
1982	0.026	0.032	0.045	0.046	0.046	0.047	0.048	0.069	0.07	0.07	0.07	0.08	0.054
1983	0.097	0.102	0.106	0.110	0.114	0.118	0.122	0.126	0.130	0.134	0.138	0.142	0.12
1984	0.146	0.15	0.154	0.158	0.162	0.166	0.17	0.174	0.178	0.182	0.186	0.19	0.168
1985	0.195	0.2	0.206	0.212	0.219	0.225	0.242	0.285	0.297	0.312	0.329	0.355	0.256
1986	0.386	0.418	0.456	0.487	0.517	0.558	0.599	0.661	0.72	0.776	0.831	0.89	0.608
1987	0.951	1.017	1.088	1.157	1.231	1.311	1.384	1.454	1.529	1.605	1.698	2.007	1.369
1988	2.212	2.248	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.281	2.272
1989	2.295	2.325	2.355	2.385	2.415	2.446	2.476	2.507	2.538	2.568	2.599	2.63	2.462

<sup>4</sup> Alejandro Toledo Patiño 2000.

<sup>5</sup> Cefp.gov.mx>estadísticas>esta35.

1990	2.660	2.69	2.719	2.750	2.780	2.807	2.832	2.856	2.881	2.905	2.928	2.941	2.813
1991	2.953	2.965	2.977	2.989	3.001	3.013	3.026	3.038	3.05	3.062	3.07	3.07	3.018
1992	3.068	3.064	3.066	3.068	3.098	3.118	3.116	3.091	3.086	3.118	3.12	3.118	3.094
1993	3.110	3.099	3.108	3.095	3.123	3.121	3.124	3.113	3.113	3.114	3.155	3.108	3.115
1994	3.107	3.111	3.284	3.354	3.312	3.361	3.401	3.382	3.4	3.416	3.443	3.931	3.375

**Nota:** Cotización peso frente al dólar tomada de acuerdo al nuevo peso (1992).

A finales de 1994 la posición acomodaticia con respecto a la demanda de dinero se complementó con una tasa de interés aplicada a las operaciones del banco central con los bancos comerciales determinada por el mercado. El régimen establecido permitió controlar la base monetaria al no inyectarse ni sustraer liquidez como resultado de las operaciones de los mercados de divisas. Al administrarse la base monetaria se afecta a las tasas de interés y al tipo de cambio lo que tiene una fuerte influencia sobre la trayectoria de los precios.

A partir del régimen de balances acumulados el banco de México acomodaba diariamente las fluctuaciones en la demanda de dinero que consistían en crear y destruir base monetaria a través de intervenir diariamente en el mercado de dinero, esto efectuado a través de operaciones de mercado abierto, donde es determinada la cantidad de dinero y el mercado ajusta libremente la tasa de interés.

### 2.1.2 FICORCA:

El 11 de marzo de 1983 se autoriza la constitución del fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios (FICORCA), cuyo objetivo era el de efectuar operaciones que liberasen de riesgos cambiarios a las empresas establecidas en México con respecto al endeudamiento en moneda extranjera a su cargo a través de programas que eviten el otorgamiento de subsidios. De mano del gobierno federal se buscaba a las empresas establecidas en México que tuvieran cargos de adeudos externos o pensarán contraerlos. Las monedas extranjeras que se recibían eran para hacer frente a sus obligaciones y el gobierno federal debía realizar las aportaciones extraordinarias. Debido a la naturaleza del fideicomiso en México los bienes que integraban no podían estar afectos a otras responsabilidades ajenas del fideicomiso mismo u obligaciones que se asumieran a través de las operaciones de cobertura.

FICORCA actuaba como vendedor de divisas y el comprador debía tener a su cargo un adeudo denominado en dólares fuera de la república mexicana y el acreedor debía ser una institución de crédito mexicana o una entidad financiera extranjera, no sin antes tener la autorización del banco de México. Se veía obligado a entregar los dólares vendidos concluido el plazo de gracia aplicable (de 3 a 4 años) mediante autorizaciones trimestrales vencidas, se entregaban los dólares en una operación fuera del país y no podrá liberarse de las obligaciones a su cargo entregando la moneda nacional por su igual en dólares, la moneda adeudada.

De acuerdo a lo anterior se establecía que el derecho del acreedor a recibir dólares del se validaría desde la suscripción del contrato de cobertura, se hacía irrevocable la estipulación del acreedor a expresar su disposición a recibir los dólares en pago del adeudo y el acreedor debía estipularlo mediante una carta certificada al efecto de los contratos que estableciera una relación jurídica directa entre el FICORCA y este a la entrega de dólares, los cuales permiten al comprador exigir que entregue al acreedor los dólares de la operación, pues el comprador no tiene derecho a ellos.

### **2.2.1 SEXENIO DE SALINAS:**

A consecuencia de los problemas devaluatorios frente al dólar y, por lo tanto, a los inflacionarios el gobierno emprende la búsqueda de consensos y se compromete a respetar un ajuste fiscal real, permanente y visible, el ajuste no sólo se vio reflejado en la reducción del gasto corriente, sino en un sólido programa de privatización y en el cierre de compañías deficitarias en manejo estatal. Por su parte, el sector privado se comprometía a sacrificar sus márgenes de ganancia mientras los sectores obrero y campesino prescindían de un incremento adicional en sus salarios reales.

El plan Brady tenía como una de sus principales preocupaciones la recuperación económica de los países deudores (entre los cuales se incluía México) y sugería que estos debían continuar ajustando sus economías como un medio para ampliar su atractivo hacia los mercados internacionales de capital. Para ello se pedía el apoyo de instituciones financieras, tales como el FMI y otros organismos que



permitieran la reducción de la deuda externa y su servicio anual, así como un nuevo financiamiento para el crecimiento de los países deudores.

En 1989 se negocia con el FMI<sup>6</sup>, con el Banco Mundial, con el Club de Paris y con la banca comercial la deuda externa. Por primera vez, se acepta la idea de que debiera haber quitas al capital adeudado o reducción de la tasa de interés. Para la renegociación de la deuda por 52,600 millones de dólares con los bancos comerciales, se plantea una estrategia tomada como exagerada por Brady, la cual consistía en una reducción en 55% sobre el valor nominal del saldo, con tasa de interés fija al 4% anual o capitalizar intereses hasta por 80% de los pagos que vencieran en los años posteriores al sexenio; dicha propuesta fue rechazada por los bancos. Entonces se llega a un arreglo con los más de 500 bancos participantes y, en su mayoría, aceptaron la opción de reducir 35% del principal monto y otros optaron por dar luz verde a la disminución de la tasa de interés.

El apoyo de los Estados Unidos resultó determinante para el logro del acuerdo sobre la deuda externa, con lo que ya el presidente Salinas se disponía a dar satisfacción a implantar el comercio libre que el presidente Bush le había propuesto y que en 1989 se había presentado para el conjunto de América Latina como la iniciativa de las américas.

De acuerdo a las recomendaciones planteadas en el Consenso de Washington se establecía que los gobiernos debían aplicar reformas como la disciplina fiscal que incluía la reducción del gasto público (que permitiría reducir la presión inflacionaria por el lado de la demanda), una reforma tributaria que aumentara los ingresos del erario público y la revisión de los precios de bienes y servicios que proporcionaba el estado; también se sugería la liberación del sistema financiero y del comercio exterior; privatización de algunas empresas públicas; desregular el mercado; y crear un marco institucional para proteger los derechos de la propiedad.

La integración de México a la globalización aparecía como propuesta de una política moderna que tomaba la iniciativa de abrirse al mercado mundial, maximizar los beneficios y reducir los costos de la globalización, así como encarar las amenazas que esto suponía para la soberanía nacional. No obstante, los cambios mundiales

---

<sup>6</sup> Ibid, 1990.

produjeron un cambio en las percepciones oficiales al formarse tres grandes bloques que dividían al sistema mundial, con lo que se hacía evidente la integración comercial de México con Estados Unidos y Canadá abriendo la oportunidad de crear en el norte de América el mercado regional más grande del mundo.

El derrumbe del sistema socialista advirtió que los flujos internacionales de capital tendrían como principal destino a Europa Oriental, como a los países del sudeste asiático, cuyo potencial de crecimiento reducía las oportunidades de México para la atracción de capitales, por lo que el plan Brady no fue suficiente para consolidar la posición de México, ante esto se decide profundizar los cambios estructurales y sumarse a la creación de una zona libre de comercio en el norte de América que favorecía los intereses globales de Estados Unidos, contrarrestado así la Eurozona y el bloque asiático. Ya en 1990 se comienza una corporación entre los gobernantes de México, Estados Unidos y Canadá para hacer posible el comercio libre en el norte de América comenzándose las negociaciones trilaterales en junio de 1991 ya con la aprobación del congreso por la vía rápida. La llegada al poder de Clinton y la puesta en marcha de algunas políticas hacen que la incorporación comercial sufra un retraso de casi cuatro años.

Una de las principales trabas que implicaba la formación del TLC eran los bajos costos salariales que imperaban en México, lo que llevaría al mercado americano llenarse de productos mexicanos que, a consideración de las altas jerarquías de los Estados Unidos, eran baratos y de baja calidad disminuyendo el crecimiento de su mercado local, las tasas de desocupación irían al alza y la entrada de capitales hacia México se vería atraída por el alto rendimiento del dólar y sus salarios bajos.

La devaluación del peso, de la mano con el incremento en las tasas de interés, tuvo como consecuencia que muchas empresas y personas no pudieran cubrir los pagos de créditos que habían contratado con la banca comercial que, para julio de 1992, ya se había privatizado, y, en el mismo año, Estados Unidos estalla en una recesión económica que reactiva el proteccionismo. Los grupos empresariales criticaban la decisión del gobierno mexicano por implementar el TLC, pues planteaba la quiebra de la industria nacional ante la libre competencia con los productos provenientes del exterior, y se insistía que dicho tratado solo beneficiaría a Estados Unidos, ya que

las empresas exportadoras mexicanas serían reemplazadas por las transnacionales americanas, debido a la falta de condiciones para competir en calidad y precios en el mercado del norte. Las empresas mexicanas requerían de un mayor tiempo para reconvertirse tecnológicamente para aumentar su eficiencia y competitividad en el mercado estadounidense. Las organizaciones obreras comunicaron su rechazo hacia el tratado tras implicar la quiebra de pequeñas y medianas empresas, lo que aumentaría el desempleo y la caída del ingreso real para hacer que los bajos precios de los productos mexicanos pudieran competir en el mercado externo. También los campesinos expresaron su descontento debido a la mala calidad de sus tierras y su rendimiento bajo. El gobierno argumentó que las empresas ineficientes saldrían del mercado y que otros empresarios, más aptos, aprovecharían las oportunidades de exportación generando empleos mejor remunerados y se impulsarían programas de capacitación para aumentar la productividad del trabajo.

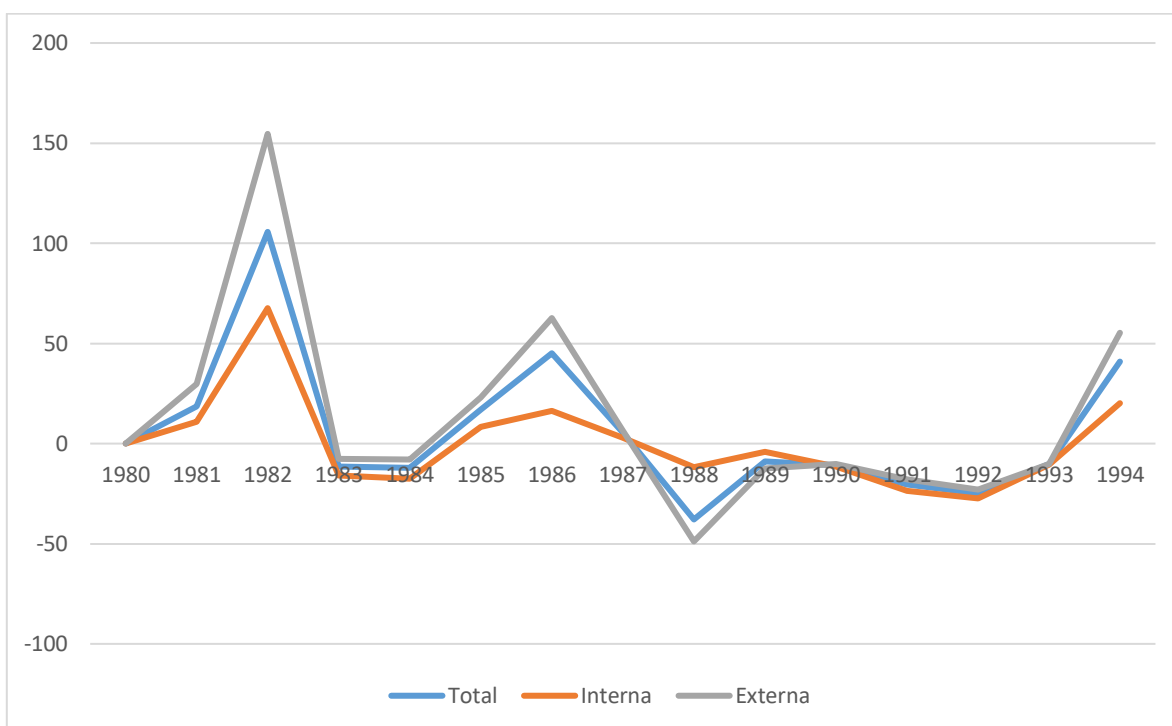
A partir de 1990 el servicio de banca y crédito deja de ser actividad exclusiva del Estado y se dio acceso a particulares. Se aprueba una nueva Ley de Instituciones de Crédito que buscaba resolver que la actividad bancaria dejaba de ser un servicio público sujeto a concesión, pues se considera al servicio de la banca una actividad de interés general sujeta a la autorización de la Secretaría de Hacienda. Las concesiones se otorgaban para que particulares llevaran a cabo actividades que, en principio, correspondían al Estado y se dieran y quitaran en términos del desempeño y del respeto a las reglas que norman la concesión.

El sistema de control monetario por regulación directa deja de existir a finales de 1991, para dar paso a una política de regulación monetaria indirecta por medio de operaciones de mercado abierto y el anuncio explícito de límites al crédito interno del Banco de México. También se desmantela el sistema de canalización obligatoria de fondos por medio de la banca comercial y con el apoyo de los fidecomisos del gobierno federal en el banco central y en otras instituciones nacionales de crédito.

El proceso legislativo de la reforma constitucional para entregar su autonomía al Banco de México se inició el 17 de mayo de 1993, con la presentación de la iniciativa presidencial a la Cámara de Diputados. El 10 de junio del mismo año se aprueban aquellas reformas. Una semana después el Senado también da su aprobación.

Al darse la reducción de la deuda externa del sector público, se implicó también una reducción de la deuda interna. Los recursos de las privatizaciones se destinaron a pagar íntegramente deuda interna, lo que permitió que la deuda pública total en México pasara de 63.5% del PIB en 1988 a sólo 22.5% en 1994; en 1988 se pagaba 17.7% del PIB en intereses, comisiones y gastos de deuda, mientras que en 1990 el pago por ese concepto había disminuido a 9.8% del PIB. Para 1994, con la reducción de la deuda interna tan sólo se pagaba por intereses 2.8% del PIB<sup>7</sup>.

Tasa de crecimiento de la deuda pública (1980-1994).



Fuente: ibid.

Para 1993, después de que se aprobara el tratado de libre comercio, las condiciones comerciales de México no mejoraron. Las importaciones tuvieron un considerable crecimiento, mientras las exportaciones presentaron una pequeña mejoría, lo que resultó en un déficit comercial de cerca de 23,000 millones de dólares en 1994<sup>8</sup>. Los responsables de la secretaría de hacienda y el Banco de México consideraban como

<sup>7</sup> Cefp.gob.mx>cefp>0292002

<sup>8</sup> INEGI,1994.

algo totalmente natural el déficit comercial de un país que se integraba rápidamente al mercado global y que este se reduciría conforme creciera la productividad del trabajo y el sector externo lograra un mayor grado de competitividad.

Las perspectivas para 1994 y los siguientes años se consideraban favorables. La economía crecía a una tasa mayor al 4.5%; las reservas internacionales se hallaban estables, a pesar de las fugas de capitales dadas, las exportaciones crecían y, para el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, el tipo de cambio no presentaba impedimentos; las finanzas públicas operaban sin déficit.

En 1994 se decía que los indicadores fundamentales de la economía mexicana estaban mejorando: aumentaba la productividad del país, las finanzas públicas se mantenían cerca del balance y la inflación era la más baja registrada en los últimos 21 años.

La confianza del capital internacional en la reforma estructural que aplicaba el gobierno, la libertad irrestricta en la entrada y salida de capitales, el control sobre la inflación, una mayor estabilidad en el tipo de cambio (hasta 1994 que, tras el cambio de moneda al nuevo peso, pasó de cotizar el dólar en 3.11 pesos a 5.32 pesos, teniendo una devaluación de 71%)<sup>9</sup>, así como los mayores dividendos otorgados por el sistema bursátil, hicieron de México un país atractivo para el capital externo. En 1990 la inversión extranjera directa ascendió a casi 5,000 millones de dólares; en 1992 se situó en 8,300 millones de dólares y en 1994 asciende hasta 15,000 millones de dólares, dando un total de 48,700 millones de dólares, lo que duplicó lo obtenido durante el gobierno de Miguel De la Madrid. Después de la liberalización financiera, la inversión extranjera indirecta creció al pasar de 9,870 millones de dólares en 1991, al doble en 1992 y hasta 28,000 millones en 1993<sup>10</sup>.

### **2.2.2 POLÍTICA FISCAL.**

En 1989 se propone hacer unos ligeros ajustes sobre la política fiscal, teniendo como principal objetivo dar robustez a la recaudación ante fluctuaciones cíclicas.

---

<sup>9</sup> Banco de México, 1994

<sup>10</sup> Inegi 1991 – 1994.

Se eliminaba el sistema de deducción de dividendos para evitar la distribución de utilidades generadas anualmente por grandes empresas y el flujo de recursos para eludir los impuestos. Se establecía un impuesto del 2% al activo de las empresas que sería acreditable contra los pagos de ISR, el cual se reduciría para las personas físicas, principalmente a las de ingresos más bajos. Se elevó la tasa del IVA que gravaban servicios prestados en zonas fronterizas de 6% a 15% y se reestablecía el derecho a la devolución mensual del IVA, excepto a tributaciones bajo esquemas de bases de tributación distintas a la agricultura, ganadería, pesca, etc.

Ya en 1990 las reformas influyeron en el proceso de modernización llevada a cabo por la administración del sexenio, donde se establecía la coincidencia con el año del calendario para los ejercicios fiscales y la limitación a las compras extranjeras, las devoluciones se actualizarían por inflación desde la fecha presentada siempre y cuando no fuera extemporánea, El ISR se continuó con la política de ampliar la base de impuestos y disminuir tasas logrando un reparto más justo de la carga impositiva. Las tasas impositivas se redujeron para hacer de las tasas máximas competitivas a nivel internacional, 35% para personas físicas y se eliminó la retención a dividendos distribuidos cuando la empresa hubiera pagado el impuesto correspondiente. Para las personas morales se facilitó la determinación de pagos provisionales y se eliminó la obligación de incluir en el cálculo del componente inflacionario los intereses devengados no pagados o no percibidos en el propio mes. Se permitió la deducción de anticipos que entregarían las sociedades civiles a sus miembros.

Para 1991 se consolidaron los cambios que en materia tributaria había resuelto emprender la presente administración. Se buscó abarcar seis direcciones las cuales consistieron en reducir las tasas impositivas y estimular a la inversión, ampliar el número de contribuyentes, dar apoyo jurídico a la administración Tributaria, combate a la elusión y evasión, simplificación a las disposiciones, y la contribución al saneamiento de las finanzas públicas.

Para corregir los problemas competitivos la tasa del ISR a las empresas se redujo gradualmente (42% en 1988 al 35% en 1991), esta se combinó con la considerable disminución en la base del impuesto, pues se sabía que sin la inflación la base actualizada era mucho menor que la base tradicional.

Con las reformas se actualizaba trimestralmente la tarifa por la inflación transcurrida. Este ajuste evitaba que los aumentos en el ingreso nominal de las personas se tradujeran en mayores tasas impositivas sin haber aumentado su poder adquisitivo real. Se redujo el impuesto en los primeros cuatro salarios mínimos de ingreso en proporción mayor que la reducción que gozarían los ingresos más altos. El impuesto a los intereses pagados por el Sistema Financiero se redujo de 2.52% anuales. Se mantuvo la exención a valores gubernamentales y se amplió a todas las emisiones con vigencia mayor de un año.

Las reformas tributarias contribuyeron al incremento de la recaudación tributaria no petrolera en 20.5% a precios constantes, influyeron en un aumento importante en el padrón de contribuyentes y han coincidido con incrementos reales de gran valor en la inversión privada, del empleo y de una recuperación en el crecimiento del PIB.

### **2.3 LA AUTONOMIA DEL BANCO DE MEXICO.**

La posibilidad de plantearse la autonomía del Banco de México dependía de la voluntad del presidente Salinas, y este quedó convencido tras ser invitado en el Foro Mundial de 1992 en Suiza, donde tomó la idea de dar autonomía a la banca central por los beneficios que esto implicaría. Para llevarse a cabo el proceso se llevó a la aprobación de abogados y se tuvo el apoyo del presidente del Banco Central de Chile y del Banco Alemán.

El proceso legislativo para otorgar la autonomía se dividió en dos etapas: la primera establecía que los fundamentos de la reforma serían consignados a la constitución, más exactamente en el artículo 28 de la constitución, donde se hacía referencia a la emisión de billetes y acuñación de monedas como actividades exclusivas del estado, lo que era obsoleto ya que en ese momento la institución encargada estaba en proceso de crearse. Se debía preparar un proyecto para la nueva ley del Banco de México que quedara de acuerdo a lo que su autonomía implicaba.

Se concluye con el proyecto de decreto para la reforma constitucional y el proyecto de ley para el Banco de México, documentos enviados a la Secretaría de Hacienda y Crédito para revisión y una ronda de consultas y correcciones de ser necesarias.

Posteriormente se hizo esa misma revisión por parte del Jurídico de la Presidencia de la República. Pasadas por las instituciones se tuvo una mayor confianza en las iniciativas ya redactadas.

La autonomía otorgada al Banco de México por las reformas legislativas de 1993 quedaron puestas sobre bases firmes siendo México el único país del mundo en que la independencia del banco central quedó consignada en el texto constitucional mismo. Entre los motivos expuestos se menciona un recuento sobre los males que causa la inflación al crecimiento económico, al proceso de intermediación financiera, a la generalización de ahorros, a los resultados de los acuerdos que se suscriben con una implicación económica y a la distribución del ingreso en la economía nacional. Erradicar el fenómeno inflacionario era difícil y se requería una situación fiscal sólida.

“La existencia de un banco central con el mandato de procurar la estabilidad de los precios, permite contar con una institución dentro del estado comprometida en el largo plazo con ese objetivo. El banco central podría actuar como contrapeso de la administración pública respecto a los actos que puedan propiciar situaciones inflacionarias. Pero también podría actuar como contrapeso de los particulares cuando estos consideren emprender acciones conducentes al aumento de los precios o de los costos<sup>11</sup>”

Se agregó un nuevo párrafo en el artículo 28 constitucional en el cual se establece que el estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración y el Banco de México procurara la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Se evaluará el desempeño del banco central de acuerdo al comportamiento estable del nivel general de precios. En caso de asignar varias finalidades al banco central se cambiaría abruptamente su actuación de acuerdo al fin que en determinado momento se considerara prioritario. Definido el concepto y establecida la prioridad se determinaron las precondiciones que se tendrían que satisfacer para hacer efectiva la autonomía del banco central. Entre ellas debía contar con la facultad para determinar el monto y el manejo de su propio crédito, para ello se necesitó incorporar en el texto constitucional que ninguna

---

<sup>11</sup> Exposición de motivos de la iniciativa, p 6.



autoridad podría ordenarle conceder financiamientos, ya que podría en grave riesgo la estabilidad de precios. El Banco de México puede estar en posibilidad de expedir regulaciones en lo referente a la intermediación y los servicios financieros.

La ley del Banco de México se promulga en diciembre de 1993. En los motivos y el capitulo quedan incorporados los fundamentos de la autonomía que se desea otorgar a la institución. En el primer párrafo del artículo primero queda establecido que el banco central será objeto de derecho público con carácter autónomo denominado Banco de México. Como finalidad queda la obligación de proveer a la economía de la moneda nacional. Entre sus objetivos prioritarios se encuentra mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para que México viva en un entorno de precios estables que permitan planear, ahorrar, hacerse de un patrimonio, obtener créditos y evitar los sobresaltos o los quebrantamientos familiares o empresariales. Y entre sus dos principales finalidades queda el promover el sano desarrollo del sistema financiero y fomentar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

En la nueva ley del Banco de México se da un tratamiento cuidadoso y completo a las cuestiones inflacionarias. Solo se podrá conceder crédito por un monto limitado mediante el ejercicio de la cuenta corriente que suele llevar el banco central.

“A fin de evitar que el financiamiento se traduzca en expansión monetaria excesiva, se ha dispuesto que si el saldo deudor de esa cuenta rebasa el límite fijado, el banco colocará valores a cargo y por cuenta, lo que facilitará el manejo de la tesorería del gobierno federal, pero impedirá que el crédito del banco central se constituya en instrumento para financiar de manera inflacionaria déficit en las finanzas públicas<sup>12</sup>”.

En lo referente a la política cambiaria se establecía que esta quedaría a cargo de una comisión en la cual las decisiones corresponderían al gobierno federal por el voto de calidad correspondiente al secretario de Hacienda. El mayor peligro se hallaba en acordar un nivel o comportamiento para el tipo de cambio que obligara al banco central a una acumulación considerable y continua de reservas internacionales mediante la emisión del circulante.

---

<sup>12</sup> Exposición de motivos de la iniciativa de Ley del Banco de México enviada al H. Congreso de la Unión por el ejecutivo federal. Banco de México, informe anual 1993, p. 243.

“Con objeto de que las resoluciones que se adopten en materia cambiaria no impidan al banco central cumplir con su objetivo prioritario, la institución podría compensar el aumento de la base monetaria resultante de las adquisiciones de divisas que efectuará en cumplimiento de las directrices de la Comisión de Cambios mediante la colocación y emisión de valores a cargo del Gobierno Federal<sup>13</sup>”.

En cuanto a la protección de la autonomía del Banco de México otro elemento importante fue el referente a la investigación, la renovación y el funcionamiento del órgano encargado de conducir sus objetivos. Se establece el tiempo que duraría las personas encargadas, el cual sería de seis años, tres después del comienzo de un sexenio y tres terminado el mismo para el gobernador, y para los subgobernadores sería de ocho años con un reemplazo o redesignación de estos cada dos años.

Para la toma de decisiones se consideraría la votación y el voto del gobernador tendría el mismo valor que el del resto de los integrantes. Para la consideración de alguien como miembro de la junta de gobierno se tomaría en cuenta la intención de lograr un sobresaliente nivel profesional de acuerdo a la función, deberán de gozar de una reconocida competencia en términos monetarios como el desempeño de cinco años de altos cargos en el sistema financiero mexicano o en dependencias o instituciones que ejercieran funciones de autoridad en el ámbito financiero.

## **2.4 SEXENIO DE ZEDILLO.**

### **2.4.1 DICIEMBRE DE 1994:**

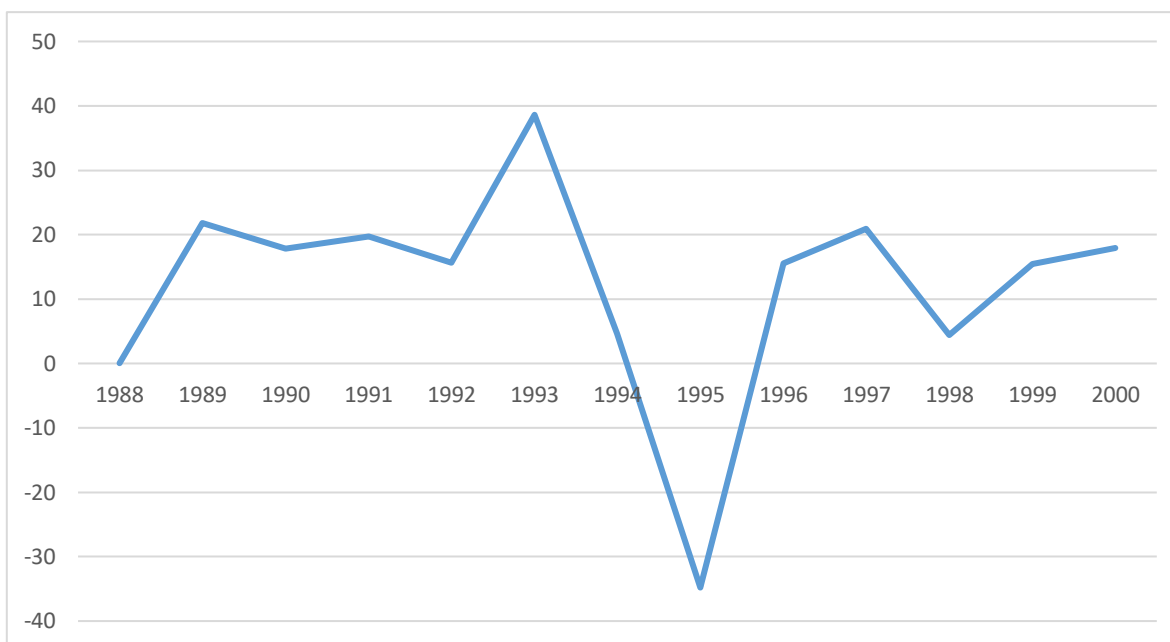
En diciembre de 1994, durante el primer mes del sexenio de Zedillo, se registró una intensa y cuantiosa fuga de capitales, cuya consecuencia fue una brusca variación del tipo de cambio (con una depreciación frente a la divisa americana de 14.17% de noviembre a diciembre), fuertes incrementos en la tasa de interés, los precios se dispararon y el PIB cayó más de 6% en 1995<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Ibid, P. 245.

<sup>14</sup> Banco de México (1994).

### Tasa de crecimiento anual del PIB (1988-2000):



Fuente: banco mundial.

A inicios de 1994 se registró una entrada de más de 10 000 millones de dólares al país, sin embargo, a comienzos del segundo trimestre se verifica una considerable salida de capitales: 10 000 millones de dólares. Si bien la fuga se había comenzado a notar desde febrero debido a las continuas alzas en la tasa de interés de la FED para mantener controlada la inflación, el asesinato de Colosio fue lo que provocó la mayor parte de la salida de capitales. Para el año siguiente Estados Unidos había duplicado su tasa de interés haciendo de este el país más atractivo para colocar el dinero, lo que representaba una competencia directa, pues esto estimulaba la salida de capitales de México, tornándose estas permanentes<sup>15</sup>.

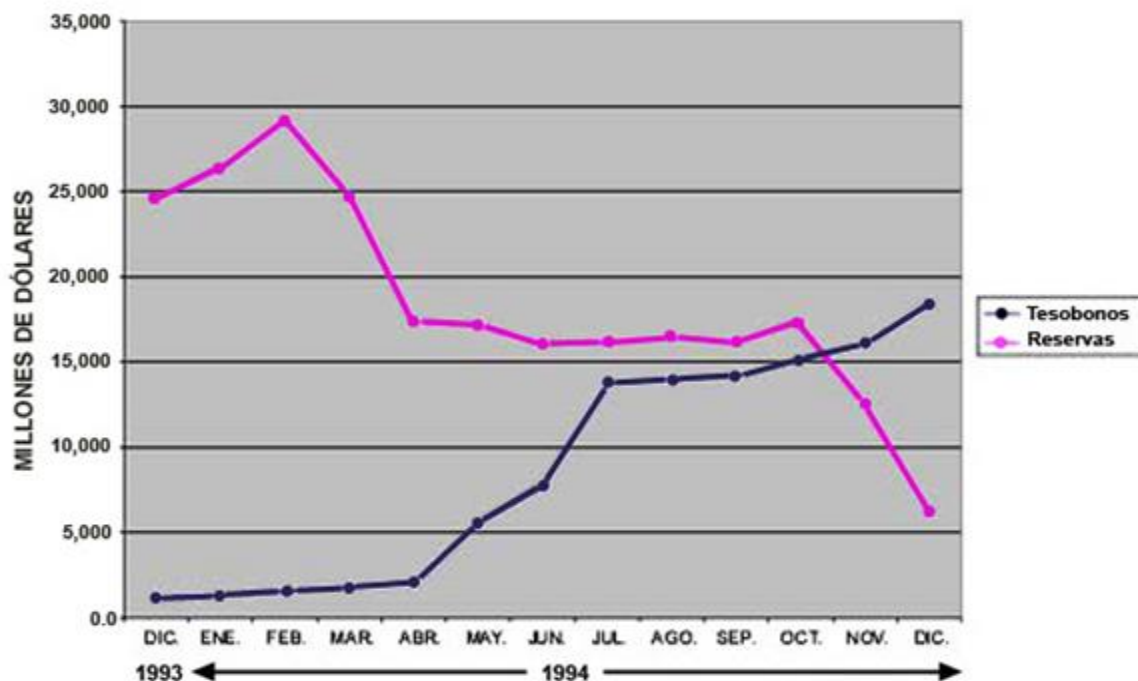
En noviembre fue cuando aceleraron las fugas de capitales: "De improvisto, el lunes 14 salieron casi 500 millones de dólares, el miércoles 300 y el jueves 705. El viernes 18 de noviembre se registró una de las más elevadas salidas de dinero en el año: 1 657 millones de dólares." Esa fue una mala semana para México, pues salieron más de tres mil millones de dólares del país. "El 15 de noviembre, la FED volvió a incrementar la tasa de rendimiento de los fondos federales (aumento de tres cuartos

---

<sup>15</sup> *ibid.*, 1994

de punto); tal movimiento fue calificado como la acción más restrictiva de política monetaria adoptada en ese país desde 1990<sup>16</sup>.

Reservas internacionales tesobonos (1994):



Fuente: mexicomaxico.org

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que ya había presentado crecimientos desde 1991, superó el 7% (entre 1982 y 1990, la proporción se hallaba entre 2% y 3%). En consecuencia, el tipo de cambio estaba sobrevaluado desde 1992 y el mecanismo de banda cambiaria (de flotación del peso respecto al dólar) llegaba a su límite, después de operar durante cinco años.

Y, a pesar de los inconvenientes antes mencionados, las perspectivas para 1994 y los años posteriores eran favorables. La economía crecía a una tasa mayor al 4.5%; las reservas internacionales eran estables, aun con la fuga de capitales que se habían dado; las exportaciones crecían sin que el tipo de cambio las limitara; las finanzas públicas operaban sin déficit<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Ibid

<sup>17</sup> Banco Mundial, *Global Outlook and the Developing Countries*, Washington D.C., Estados Unidos, 1994.

La Revista Businessweek (1994), mencionó que los indicadores fundamentales de la economía mexicana estaban mejorando: aumenta la productividad del país, las finanzas públicas se mantienen cerca del balance y la inflación es la más baja registrada desde hace 21 años y que el virtual presidente electo de México, Ernesto Zedillo, recibiría el próximo primero de diciembre la economía más estable que haya tenido cualquier otro presidente de ese país en 20 años.

Serra Puche (1998), mencionaba que los empresarios preguntaron qué sucedería si la apertura de banda resultaba insuficiente y no resistía. Ante tal cuestionamiento, se respondió que la apertura podría irse más arriba, prácticamente sin límite (el tipo de cambio ya no tendría límites, se dejaría a su libre flotación). Los funcionarios aceptaron ante aquel grupo que el gobierno estaría dispuesto a operar una devaluación mayúscula. Los empresarios utilizaron la información para cubrir sus deudas en dólares, pues supieron en ese momento que el gobierno se disponía a devaluar más allá de lo permitido por la banda.

El 21 de diciembre el gobierno mantiene el acuerdo de devaluar un máximo de 15%. Quienes quisieron comprar dólares a la nueva paridad lo hicieron sin restricciones, pero quienes dispusieron de la información sobre la disposición gubernamental de modificar el régimen cambiario y pasar a libre flotación aprovecharon la oportunidad y en unas horas cambiaron pesos por dólares. Cuando se realizó el corte y valuación de la jornada se reveló que, entre el 20 y el 21 de diciembre de 1994, unos cuantos mexicanos vaciaron 4 633 millones de dólares de las reservas internacionales, lo que representó la salida de capitales más elevada del México moderno en un día: el Banco Central pierde casi la mitad de todas las reservas internacionales con las que contaba el país<sup>18</sup>.

Serra Puche (1998), expuso que el error de diciembre fue asegurar que no habría devaluación y luego tener que declararla y el haber confiado a los empresarios, los hombres del dinero, la medida que estaba por tomarse, aceptar su sugerencia de que no se hablase de devaluar sino de ampliar la banda de flotación, y durante la misma reunión, no sospechar que cuando ellos abandonaban unos minutos el salón, era para realizar llamadas y ordenar operaciones de traslados de fondos [...].

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp. 1121 a 1125.

De acuerdo con el FMI, los mismos mexicanos fueron quienes agotaron las reservas internacionales del país, incluso más allá que la entrada de los capitales extranjeros correspondientes a diciembre. Los inversionistas extranjeros pierden su confianza en la economía mexicana ante una posible crisis bancaria y demandaban recuperar su inversión en dólares. Estados Unidos ofrece un paquete de rescate financiero de 50 mil millones de dólares, aumentando considerablemente la deuda externa.

Entre las consecuencias del error de diciembre se contaron las siguientes: En 1995, el PIB desciende 6.2% en términos reales; se estima que el error ocasionó que los hogares pobres e indigentes pasaran de 36% del total en 1994 a 43% del total en 1996; El tipo de cambio pasó en unos meses de 3.44 pesos por dólar a inicios de diciembre de 1994 a 4.10 a finales de ese año y ya 7.66 a finales de 1995. Las tasas de interés pasaron de 15% a casi 11 0%, tan sólo entre diciembre de 1994 y marzo de 1995. Muchas empresas quebraron y el desempleo creció de manera acelerada. El programa de acción para reforzar el acuerdo de unidad para superar la emergencia económica consistió en recortar el gasto público, aumentar la tarifa del IVA de 10 a 15%, dejar en libre flotación al peso y modificar el alza de los precios y las tarifas de los bienes y de los servicios públicos. La devaluación del peso junto con el incremento en las tasas de interés, provocó que muchas empresas y personas no pudieran cubrir los pagos de los créditos que habían contratado con la banca comercial privatizada en 1992<sup>19</sup>.

Y aún con el programa, en enero de 1995, las carteras vencidas de las instituciones financieras se multiplicaron, provocadas en su mayoría por el incremento explosivo en las tasas de interés. Los acreditados no podían pagarlas y estas, al no poder ser cobradas, llevó a los bancos a la quiebra, debido a que su capital se volvió negativo. El gobierno intervino para salvar a los bancos, mas no a los acreedores.

#### **2.4.2 Desde 1995.**

Dornbush (2000), explica que en un programa de ajuste económico orientado a la reducción de la inflación sobre la base de mantener anclado el tipo de cambio, trae

---

<sup>19</sup> Capitulo 7: el programa neoliberal, p.16.

como consecuencia, en el mediano plazo, una apreciación real del tipo de cambio que después se traduce en una devaluación súbita.

Una de las principales causas para este proceso es debido a que la variabilidad de los precios relativos de los bienes se tienden a distorsionar entre los que son comerciables, los que son afectados por el ámbito comercial y los que no lo son pero que quedan fuera del ámbito de comercio o que difícilmente se pueden comerciar, lo que limita la alineación de precios relativos con los principales socios comerciales, ya que se establece una reducción a la inflación interna, lo que indica que un diferencial de precios internos y precios externos deteriorará la paridad cambiaria, que producirá un efecto de sobrevaluación cambiaria que no podrá permanecer así en el mediano plazo.

En una relación con los flujos de capital y las tasas de interés reales internas de los países emergentes se establece que cuando la inflación comienza a presentar un mínimo, las tasas de interés reales internas se tornan menos atractivas, lo que hace que los inversionistas extranjeros prefieran valores cuyo rendimiento esté protegido ante cualquier movimiento cambiario, ya que los rendimientos son manejados en la moneda local y se fijan más en valores denominados en la moneda extranjera, esto tiene como consecuencia un proceso creciente de dolarización en la economía en el cual los agentes económicos locales pierden la confianza de la moneda local como medio de valor de cambio. Tras un proceso de generalización los agentes deberán iniciar un proceso de demanda de dólares que implicará un ajuste de cambio para atenuarla y regresar a los niveles cambiarios establecidos en el mercado.

Al acentuarse la restricción monetaria los niveles de liquidez se reducen, lo que alienta al aumento de las tasas de interés solo si se supone que el cambio en las tasas se determina libremente en el mercado. Una elevación de las tasas de interés internas representa un desplazamiento de la inversión productiva a la financiera, fomentan el ingreso de ahorro externo en un entorno de economía abierta.

Para lograr estabilidad en el manejo de la base monetaria y las tasas de interés ante una libre flotación del tipo de cambio se buscará lograr un crecimiento moderado de precios en el corto plazo y estimular la estabilidad de mercados financieros por

medio de las tasas de interés para recobrar la confianza del capital externo, lo que convierte al manejo flexible de la política monetaria en el ancla nominal de los precios, implicando un deterioro en la producción real de bienes y servicios.

La política fiscal buscaría acciones para fomentar la producción y disminuir la caída de la demanda generada por la devaluación. Entonces el objetivo antiinflacionario será más gradual y la carga del ajuste económico será más equitativa gracias a que el sector público vería reducidos sus ingresos temporalmente.

Por tanto el fomento de una política monetaria menos restrictiva y la reducción de algunos impuestos al ingreso de las personas físicas y morales permitirá un crecimiento más moderado de la tasa de interés y un aumento más controlado del costo financiero para familias y empresas, aunque eso implique un nivel de inflación más alto la caída en el ritmo de crecimiento de la producción será menor al evitarse una contracción alta en el nivel de empleo y el tipo de cambio se ajustaría acorde a la oferta y demanda del mercado.

Uno de los efectos principales de la política monetaria restrictiva que incidía sobre las tasas de interés internas en términos reales fue la elevación de las reservas internacionales que crecieron en 6 000 millones de dólares después de la baja de 1994 y la desaceleración de la inflación y la estabilidad de precios. A pesar de las salidas de capitales se registra en 1994 un crecimiento del PIB de 3.5%<sup>20</sup>.

Después de la crisis financiera de 1995, asociada a la política monetaria restrictiva y al efecto del alza de la tasa de interés, se tuvo una repercusión negativa en el otorgamiento de créditos por parte de la banca comercial al sector privado no financiero en términos reales. Sin embargo el crecimiento anualizado de la inflación mostró una trayectoria a la baja, que se mantuvo los siguientes años, y contribuyó al mantenimiento de tasas de interés reales positivas en el mercado financiero mexicano que permitía la estabilidad de precios y un atractivo del mercado para la entrada de inversión extranjera en el mercado financiero.

El 3 de enero de 1995 se firma el “programa de emergencia económica”, la decisión de devaluar el peso obedecía a la incapacidad de la economía para financiar el déficit en la cuenta corriente, que se estimaba a cerca del 8% del porcentaje del PIB

---

<sup>20</sup> Cefp.gob.mx>cefp>cefp0172005



en 1994, que hizo insostenible la regla cambiaria ante la fuerte demanda de dólares<sup>21</sup>.

Durante los primeros 11 meses de 1994 la paridad cambiaria se vio fuertemente presionada tres veces por factores políticos. Ante dichas situaciones la política monetaria sostuvo un manejo flexible de las tasas de interés y una intervención moderada en el mercado cambiario, con lo que se evitó que el tipo de cambio rebasara el techo de la banda de flotación. Para diciembre la estrategia de deslizamiento no fue sostenible a consecuencia de las fuertes salidas de capitales, lo que hizo que el mercado atravesara por un proceso especulativo.

Las autoridades hacendarias elevaron la banda superior de flotación del peso con el fin de disminuir las presiones de demanda contra el dólar, pero al percibirse la debilidad de la nueva política monetaria el peso se devaluó en más de una unidad en relación al día anterior, lo que llevó al abandono de la intervención del banco central en el mercado cambiario.

La devaluación de la moneda obedeció a factores de orden político que tuvieron una importante influencia sobre las expectativas de crecimiento y fomentaron la incertidumbre sobre los agentes económicos, y en los factores económicos quienes resultaron beneficiados fueron los especuladores.

Ante la continua inestabilidad se manejan justificaciones económicas y políticas, entre las cuales se encontraba que la devaluación debió de comenzarse hace varios meses y que la emisión de TESOBONOS fue muy alta y que su pago implicaría considerables problemas.

Ya para 1995 los vencimientos de valores públicos denominados en moneda extranjera por más de 25 000 millones de dólares agudizaron los requerimientos de divisas y se necesitó de un ajuste del programa de emergencia económica para mantener a raya las presiones inflacionarias mediante recortes adicionales del gasto público y ajuste de precios y tarifas públicas.

El gobierno de Estados Unidos tuvo que intervenir para el uso de fondos de emergencia en apoyo al gobierno mexicano por 20 000 millones de dólares. La crisis de gobierno fue tan alta que entre marzo y abril de 1995 el dólar llegó a cotizarse

---

<sup>21</sup> Inegi, 1994

por arriba de los siete pesos, acompañado del aumento de las tasas de interés superiores al 100%. Ante esta situación la política económica y monetaria se orientaban a mantener como objetivo principal la reducción de la inflación, para ello se optó por un manejo restrictivo de la liquidez con repercusiones directas sobre la demanda interna y el empleo.

La fuerte contracción de la demanda, acompañada de una devaluación cercana al 100%, favoreció a una drástica reversión del déficit de la cuenta corriente, ya que llegó a alcanzarse un superávit de 455 millones de dólares en el segundo trimestre de 1995<sup>22</sup>.

La crisis financiera internacional desatada a raíz de la crisis asiática a mediados de 1997 provoca un deterioro mayor en la economía japonesa, e intensificó la inestabilidad de los mercados financieros por la devaluación del rublo en agosto de 1998, lo que generó ataques especulativos contra los mercados emergentes. En el caso de México, la coyuntura fue más compleja a consecuencia del reforzamiento de la tendencia a la baja en precios del petróleo que se registraron desde 1997 hasta 1998, pues la mezcla mexicana en este último año llegaba a cotizarse por debajo de los 7 dólares por barril, nivel más bajo en más de 20 años. Los efectos de los riesgos latentes fueron la salida de capital de las economías en vías de desarrollo, principalmente en agosto y septiembre de 1998.

Un balance global de la desregulación y la apertura de la economía mexicana proporcionó algunos resultados positivos, y algunos contradictorios. En lo referente al comercio exterior México registró varios cambios estructurales, de los cuales se destacaba una mayor presencia del intercambio comercial generado a raíz de la puesta en marcha del TLCAN. Las exportaciones duplicaron su participación en el producto de 1989 a 1999 gracias a una mayor presencia las manufacturas, que a su vez se tenía la misma participación en las exportaciones maquinadoras y las no maquiladoras. Lo contrario sucedía con las exportaciones petroleras que redujeron a la mitad su peso relativo durante dicho período, lo que reafirmaba la tendencia de las manufacturas iniciada desde la segunda crisis de los precios internacionales del petróleo en 1986. En lo referente a las importaciones, se destacaba una creciente

---

<sup>22</sup> Banxico, 1995

vinculación en compras de bienes intermedios y de capital con las empresas participantes en la actividad exportadora, lo que suponía una creciente integración de cierto tipo de empresas con el exterior, principalmente con las economías estadounidense y canadiense.

### **2.4.3 PROBLEMAS CON LOS TESOBONOS Y EL FOBAPROA.**

Debido a las fallas de las políticas neoliberales implementadas en México, se tenía que el peso estaba sobrevaluado debido a la constante entrada de capital especulativo, y gracias a una mayor apertura comercial desde la firma del TLCAN, las importaciones de México crecieron considerablemente, aumentando así el déficit de cuenta corriente, haciéndose insostenible con las constantes fugas de capitales. La entrada de capitales extranjeros al país generaba graves costos y eso se veía reflejado en la tasa de interés, siendo mayor que en Estados Unidos y permitiendo gozar de operaciones bursátiles libres de impuestos, pues en las operaciones de la bolsa mexicana de valores no se hacía. La entrada de capitales que financiaban el déficit externo y un tipo de cambio antiinflacionario generaron grandes pasivos en capitales extranjeros.

Cuando la deuda en TESOBONOS fue mayor que las reservas, se comprometió el pago de estos, además del pago del déficit en la cuenta corriente y el capital externo en la Bolsa Mexicana de Valores, lo que generó una pérdida de la confianza en su renovación, en respuesta los tenedores de activos financieros en el corto plazo hicieron más líquida su cartera de inversión para comprar dólares que comprometió la estabilidad monetaria y una reducción mayor de las reservas internacionales. En consecuencia se frenó la disponibilidad crediticia, la colocación de acciones y papel comercial en el papel interno y externo de capitales, al igual que la renovación de valores gubernamentales por parte de los acreedores. Al verse agotado el proceso de entrada de capitales y la renovación de los que ya estaban dentro, irrumpió violentamente la inestabilidad monetaria-cambiaría y la crisis.

Cuando se filtró la información referente a la devaluación, se disparó la compra de divisas y la asignación irregular de TESOBONOS, lo que aumentó la presión sobre

el peso. En este episodio especulativo participaron principalmente los nacionales y no los inversionistas extranjeros, a quienes tomó por sorpresa y les hizo suponer que se trataba de una traición efectuada para favorecer a magnates y funcionarios mexicanos. El rompimiento entre el gobierno mexicano e inversionistas extranjeros tuvo como consecuencia un retiro más drástico de inversiones en la Bolsa Mexicana de Valores y la imposibilidad de renovar los TESOBONOS por procedimiento normal de subasta.

La solución para los problemas de pagos de las autoridades mexicanas se apoyaba en el acuerdo de cooperación cambiara México-Estados Unidos, que establecía como factible lograr apoyo financiero para crear garantías crediticias que hiciera posible la renovación de TESOBONOS por procedimientos normales, sin embargo la administración de Clinton fue incapaz de lograr el consenso interpartidario para apoyar financieramente a México.

El fondo bancario de protección al ahorro (FOBAPROA) y el instituto para la protección al ahorro (IPAB), institución sucesora, fueron instrumentos utilizados por el gobierno federal durante el sexenio de Ernesto Zedillo para convertir las pérdidas de los bancos privados en parte de la deuda pública, montos que, hasta la fecha, se siguen cubriendo y afectarán a las generaciones posteriores.

Conocido como el robo del siglo, ha puesto a la luz como el gobierno presenta una alta vulnerabilidad ante intereses privados y un enorme negocio entre las distintas facciones del poder al ser este el mayor desfalco monetario del país en los últimos tiempos y en su tiempo se vendió como el gran salvador de la economía mexicana. A continuación se revisa en que consistió exactamente el FOBAPROA.

Se creó para proteger el dinero que los mexicanos depositaban en el banco y como muchos bancos quebraron se les otorgó un monto de 552,000 millones de pesos, lo que equivalía al presupuesto de algunos estados del país. Aumento de intereses, la incapacidad de los deudores por pagar y el crecimiento de carteras vencidas de los bancos que representaba la deuda impagable fueron la razón de la quiebra.

En octubre de 1998 la suprema corte de justicia aprueba que los bancos practiquen la usura y cobren a los clientes los intereses. Gracias a ello se decomisaron los bienes de algunas familias mexicanas.

Tres cuartas partes del salvamento bancario se destinó a comprar las deudas millonarias que los grandes empresarios no pagaron para así salvar a los bancos, que pasaron a formar parte de la deuda pública. Algunos banqueros hicieron fraude y aun así el gobierno acudió a apoyarlos, era su forma de pagar los favores hechos al PRI. Felipe Calderón propone hacer el instituto para el seguro de depósitos bancarios el cual se diseña con el PRI y este disfrazaría al FOBAPROA. Se hablaba de castigar a los defraudadores, pero en los juzgados se les defendía.

En una consulta hecha por el PRD varias personas dan su punto de opinión y se dan cuenta del fraude que está haciendo el gobierno y como los han intentado manipular por los medios televisivos. Rechazan la fórmula gubernamental de salvamento bancario, en cambio Zedillo decía actuar para enfrentar la emergencia.

Noviembre de 1998, los diputados encaran al secretario de hacienda en cuestión de los saldos bancarios, y este no responde por la cuestión política. El monto de rescate bancario ha ascendido a 700 mil millones de pesos. El PRI y el PAN preparan el rescate bancario en lo que la discusión continua. Son detenidos algunos por repentinas y generosas transacciones a cuentas de Raúl Salinas, montos con que se podría solucionar las deudas que el FOBAPROA supondría debía salvar.

12 de diciembre de 1998, se llevan a cabo protestas en la cámara de diputados y por la alianza entre el PRI y el PAN, trecientos veinticinco votos a favor del FOBAPROA. El dinero de los beneficiados es depositado en bancos americanos sumando más de 38 000 millones de dólares, se celebra el restablecimiento de la confianza de los inversionistas. Las acciones del FOBAPROA se justificaban con el hecho de que si no habían bancos no había economía, en consecuencia aumentan el precio de las gasolinas que van agarrados de la mano de los precios de los bienes de consumo básicos. Cada individuo tiene una deuda de 7,700 pesos más intereses de acuerdo al nuevo FOBAPROA, siendo esto inequitativo. Entre otras cosas se recorta el gasto público y se aumentan los impuestos para salvar la banca.

En 1982 López Portillo nacionalizó la banca y prometió que los banqueros no volverían a saquear el país, De la Madrid les devolvió parte de sus acciones, Salinas remató los bancos en favor de sus amigos los empresarios "muy" eficientes y Zedillo rescata a los banqueros para que se lleven su dinero a Estados Unidos.

El gobierno federal decía que el FOBAPROA no se reconocían como deuda pública, a menos que pase por las operaciones, lo que rechace la criba se le regresaba a los bancos, lo que no se convertía en deuda pública, al no usarse la criba la deuda que se generó fue de 72 700 millones de pesos, ese dinero benefició a sectores privilegiados, pues sus deudas se convirtieron en deudas de los mexicanos.

El FOBAPROA se contemplaba como el seguro de depósito, el seguro de depósito es el guardado que deben tener los bancos por si llegan a quebrar y deben devolver el dinero de los usuarios, pues es un dinero otorgado por los mismos. Los bancos ya operaban como privados. Se aportaban créditos, los bancos se compraban con créditos de otros bancos. Los ríos no pagaron nada por los créditos.

En 1994, debido a control de tipo de cambio que tuvo Salinas, los bonos en dólares ya no se podían pagar, a consecuencia de ello las tasas de interés aumentaron a 150% volviendo impagables las deudas. El FOBAPROA absorbía la deuda de los bancos, el gobierno pagaba las deudas a partir de pagarés, pues no tenía dinero. Tras la aceptación negativa Zedillo dice eliminarlo y los activos que dejó a su paso y administrar la deuda como deuda pública, de eso se hizo una nueva institución llamada IPAB. LA deuda pública generada afectaría a los recursos fiscales que se debía pagar con impuestos aumentados.

El gobierno tenía que salvaguardar mil pesos por mexicano, y la aprobación del FOBAPROA hizo que esa deuda creciera enormemente, siendo acreedores los banqueros. El PRD no se oponía a rescatar a los bancos, sino a cómo se haría. La salvación de los bancos se llevó a cabo para que se vendieran a nuevos postores y no pagaran impuestos. Hasta hoy en día se sigue dando un presupuesto tan grande al IPAB que bien podría destinarse a otros sectores y mantenerlos bien.



## **CAPÍTULO 3: MEXICO BAJO EL GOBIERNO DEL PAN.**

En este capítulo se revisará cuáles fueron las políticas tomadas en los sexenios correspondientes del PAN después de estar bajo el gobierno del PRI durante un largo periodo de tiempo. Se abordarán las políticas que llevó a cabo Fox para mantener el tipo de cambio estable, al igual que un mejor control de la inflación y las consecuencias de dichas medidas.

En el periodo de Calderón se revisarán las políticas y la crisis inmobiliaria del 2008 que también afectó a México y que fue lo que se hizo al respecto, así como las repercusiones que tuvo en el país.

### **3.1. El cambio del PAN: Vicente Fox.**

#### **3.1.1. Propuestas y campaña.**

Durante la campaña para la Presidencia, Vicente Fox, candidato del PAN bajo la llamada Alianza para el Cambio (dicho nombre se fundamentaba principalmente en el cambio de poder de PRI al PAN y sus políticas económicas) propuso un cambio en el modelo económico, donde el ser humano y el desarrollo de sus cualidades esenciales fueran el objetivo: una economía humana y moderna. Ofreció crear condiciones para que la economía creciera a tasas de 7% y se generasen, por lo menos, un millón 300 mil empleos al año, combatir el rezago laboral y el subempleo en el que vivían millones de personas, aumentar el poder adquisitivo de todos los mexicanos, democratizar la economía, con esto se refería a distribuir las oportunidades para todos y en todas las regiones del país. Uno de sus compromisos fue llegar a tener tasas de inflación anuales equivalentes a las de Estados Unidos en un plazo no mayor al 2003. Se reiteró también su compromiso por un programa fiscal que lograra el equilibrio presupuestario, a más tardar, al cuarto año de su gobierno<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> [www.vicentefox.org.mx/pag\\_campaña/2000](http://www.vicentefox.org.mx/pag_campaña/2000).



Por primera vez, desde 1920, una persona que se ostentaba como empresario y que no pertenecía a la corriente triunfadora de la Revolución Mexicana llegaba a la Presidencia. Desde que Calles creó a finales de los veinte el PNR, que pasaría a transformarse posteriormente en el PRI, llegaba a ser presidente un candidato de un partido distinto: el PAN.

En diciembre de 2000, al asumir la presidencia Fox, le encargó todos los asuntos económicos a la Secretaría de Hacienda. La economía mexicana registraba, a lo largo del 2000, tasas de crecimiento del PIB cada vez menores. Incluso, en los últimos meses, el PIB anualizado dejó de crecer y el indicador global de la actividad económica cayó. Algo similar sucedió con la economía de Estados Unidos, reflejando así un grado de dependencia de México con su vecino.

Se tenía el temor de que se sobrecalentara la economía, para ello se proponía: La nueva Administración desea expresar su firme compromiso de instrumentar una política económica que privilegie la estabilidad<sup>24</sup>. La estrategia económica de mediano plazo está diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta desinflacionaria. El Gobierno Federal considera que la forma más adecuada de apoyar al Banco Central en dicho objetivo consiste en mantener finanzas públicas que contribuyan a disminuir las presiones que ejerce la deuda pública sobre los mercados financieros y, por lo tanto, reducir gradualmente el nivel del déficit público y alcanzar el equilibrio presupuestal es una meta fundamental de la política económica con el propósito de asegurar la congruencia a lo largo del tiempo entre una estricta disciplina fiscal y una monetaria destinada al abatimiento inflacionario.

La meta de mediano plazo consistía en alcanzar un nivel de inflación de 3% para el 2003. El eje central del programa económico para 2001 estaba constituido por el fortalecimiento de la postura fiscal, pues se decía que el elevado crecimiento de la demanda interna generó preocupación en torno a un posible sobrecalentamiento de la economía mexicana, si bien una política monetaria restrictiva tenía el potencial de disminuir el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, esta debía

---

<sup>24</sup> Criterios generales de política económica, 2001.

complementarse con la política fiscal para que el crecimiento del gasto agregado no presionase el nivel de precios. Para el 2001 se preveía un déficit público equivalente a 0.50% del PIB, que era inferior en medio punto del producto al programa aprobado para el año anterior<sup>25</sup>.

Sobre el resto de los objetivos de la política económica, se dio una preferencia por la estabilidad de los precios. Se contrajo la demanda agregada, el gasto público se vio reducido y se hizo lo posible por limitar la expansión del privado, cosa que sucedió durante los tres primeros años del gobierno. Al no tener un gran cambio en la política económica los resultados obtenidos fueron peores en lo que se refería al crecimiento de la economía nacional.

### **3.1.2. Puesta en práctica:**

Al no contrarrestarse los trastornos asociados a las fluctuaciones en el nivel general de ingresos, se estimuló a la actividad económica del país con política fiscal y monetaria expansionistas, siendo procíclica, lo que agudizó la recesión económica que ya se venía gestando. A la larga provocaría el desempleo de los trabajadores y un crecimiento en capacidad ociosa en las empresas. En consecuencia, el PIB Per Cápita, en términos reales, cayó 1.5% en 2001, 0.7% en 2002 y 0.2% en 2003. A la primera mitad del sexenio, el PIB Per Cápita cayó a una tasa media anual de 1%<sup>26</sup>. El Banco de México atribuía que en los primeros años correspondientes al sexenio, la desaceleración experimentada se relacionó con el debilitamiento del crecimiento económico en los Estados Unidos; mientras que el Secretario de Hacienda decía que los ciclos económicos recesivos de Estados Unidos eran las responsables de la mala situación económica de México, no las malas políticas gubernamentales. Mientras se continuó aplicando una política restrictiva en busca de mantener precios estables y finanzas públicas sanas, Estados Unidos aplicaba políticas económicas contracíclicas, destinadas a estimular la actividad económica. Como resultado, La Reserva Federal disminuyó abruptamente y las tasas de interés disminuyeron de

---

<sup>25</sup> Anexo al VI informe de gobierno, presidencia de la república, México, Septiembre de 2006.

<sup>26</sup> Inegi, años 2001, 2002, 2003.

un 6.5% anual a finales de diciembre de 2000 a 1.75% en diciembre de 2001, para junio del 2003 sería del 1%. Por el lado de las finanzas públicas se había logrado un 1.3% en lo que respectaba al PIB en el año 2000 para luego pasar a un déficit de casi 1% en 2001, 4% en 2002 y otro de 4.6% en 2003<sup>27</sup>.

"Estados Unidos le recomienda a los mercados emergentes, desde Indonesia hasta México, que existe cierto código de conducta al que deben apegarse si quieren ser exitosos, según el cual, todos los países deben equilibrar sus presupuestos... las economías en desarrollo deberían analizar con cuidado no lo que Estados Unidos les dice que hagan, sino lo que hizo en los años en que surgió como potencia industrial y lo que hace ahora<sup>28</sup>"

Hasta 2004 fue que la economía creció. El PIB Per Cápita, en términos reales, fue de 2.7% mayor al del año anterior como resultado de la expansión del gasto público, motivado por el aumento en los precios de la mezcla mexicana de petróleo y en las mayores exportaciones de crudo. Se presentó un crecimiento en la inversión pública fuera de presupuesto. Junto con la expansión del gasto público, la relajación de la política monetaria estimuló el consumo privado, que también se veía beneficiada de las numerosas remesas enviadas por los mexicanos laborados en Estados Unidos. Durante 2005 y 2006 se continuó la misma política económica. En 2005, el PIB Per Cápita creció 1.6% y, para 2006 se estimaba un crecimiento cercano al 2%. La tasa de crecimiento media anual del PIB Per Cápita durante el sexenio sería del orden de 1% en términos reales, muy inferior a la prometida y debajo de la tasa alcanzada por la economía mexicana durante décadas, no obstante el ritmo de crecimiento de los precios se redujo de casi 9% de inflación en el año 2000 hasta un 3% en 2005 y 2006 y el tipo de cambio, en términos reales, se apreció, incluso llegó a decirse que la moneda estaba sobrevaluada y era un ancla antiinflacionaria<sup>29</sup>.

Lo que si se mantuvo regulado durante el sexenio fue el déficit público resultado de la restricción del gasto mas no por los aumentos en los ingresos públicos que permanecían prácticamente estancados. En cambio los tributarios, en relación al PIB, cayeron de 11.3% en 2001 a 9.7% en 2005, y del total del sector público pasó

---

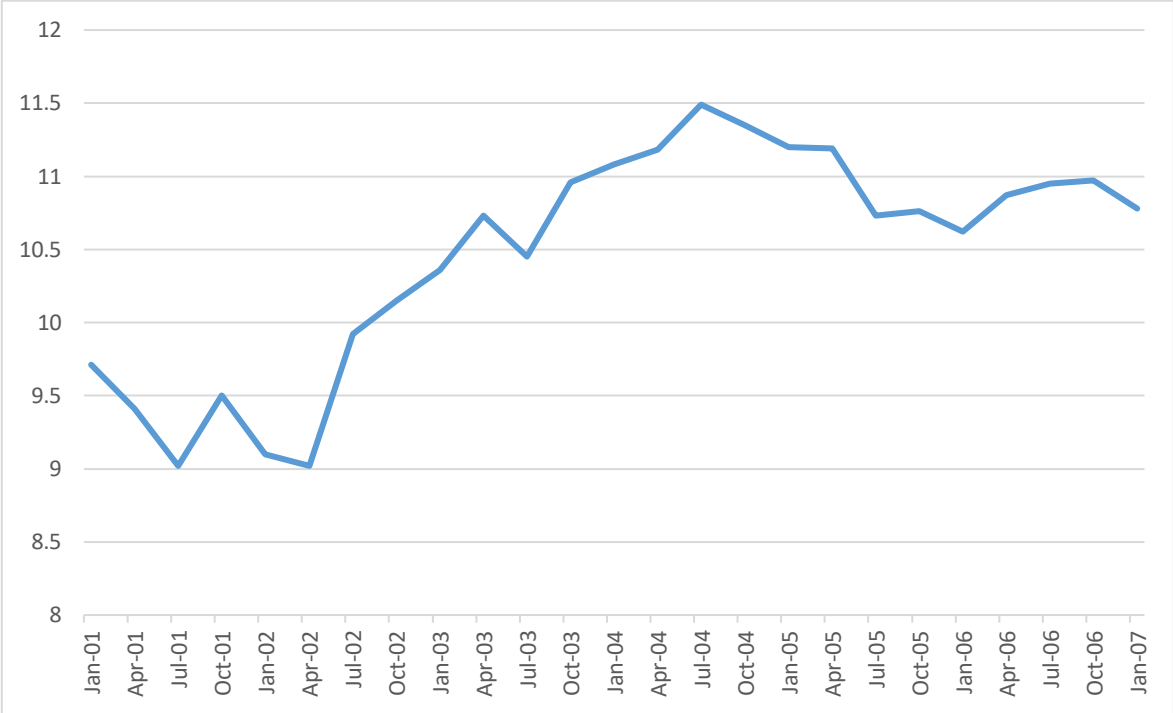
<sup>27</sup> Thebalance.com, 2000, 2001, 2002, 2003.

<sup>28</sup> Joseph Stiglitz, 2006.

<sup>29</sup> Inegi, 2005 – 2006.

de 21.8% a 23.3% a raíz de mayores ingresos petroleros. El déficit público en porcentaje del PIB se redujo de 1.1% en 2000 a 0.2% para 2006<sup>30</sup>.

Tasa de depreciación anual del peso frente al dólar (2000-2006):



Fuente: banxico.org

En 2001 Fox propone al Congreso de la Unión una serie de medidas que buscaban reducir los impuestos directos (ISR) para poner una menor carga a los indirectos (IVA) ya que, de acuerdo a la teoría neoclásica, resulta más eficiente no sólo para aumentar la recaudación y administrar los tributos sino para la asignación de recursos por parte de los agentes económicos. Se propuso cancelar el carácter de exento y los alimentos y medicinas tendrían una tasa 0% IVA al aplicárseles la tasa general y reducir la tasa del ISR, con el objetivo de establecer una tasa única neutral verticalmente para los causantes. Dicha propuesta fue rechazada bajo el argumento de que un impuesto a los alimentos y a las medicinas se traduciría en una reducción del consumo de esos bienes en, al menos, 80% de la población pobre. Tampoco se consideraron los intereses de las entidades federativas en materia tributaria.

<sup>30</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público e INEGI.

Las relaciones hacendarias entre la Federación y las entidades federativas estuvieron tensas a lo largo del sexenio. En julio del 2002 se convoca a una Reunión Nacional Hacendaria para ventilar temas relacionados con el gasto, los ingresos, la deuda y otros. En dicha reunión participó la Federación, las entidades federativas, los municipios y las dos cámaras del Congreso de la Unión y se firmó un documento donde se definían criterios de política y se acordaban diversos asuntos relacionados con la materia, mucho de lo acordado no fue atendido por la Secretaría de Hacienda. La participación de la inversión privada dentro del total de la inversión creció de 55% en 1981-1982 a más de 84% en 2000, mas este se debía más a la disminución de la inversión pública, que al aumento de la privada. Mientras que en 1981 se canalizó 23% del PIB a la formación bruta de capital fijo, en la actualidad se destina alrededor de 15%<sup>31</sup>. La tasa anual de variación de la inversión interna bruta fue negativa en cuatro de los cinco primeros años del sexenio. Y por tipo de actividad, se redujeron las inversiones en actividades que tradicionalmente atendía la inversión pública. El capital privado no mostró interés en atender estas actividades, aunque la excepción fueron los energéticos. Mientras que durante 2000 a 2006 la inversión presupuestal en Pemex se desplomó, la que se realiza mediante la contratación de deuda con particulares a través de los Proyectos de Inversión Financiada con Impacto Diferido en el Gasto Público (Pidiregas) creció a ritmo acelerado.

La productividad de la mano de obra que permaneció trabajando en el país se estancó durante los años recientes (0.4% de crecimiento al año, entre 2000 y 2005). Lo que desde el gobierno se promovió, fueron actividades de autoempleo de escasa calidad, poco eficiente y de muy baja productividad. La productividad de la mano de obra de Estados Unidos, en cambio, creció a un ritmo acelerado (2.8% al año, en ese período). Así, la brecha creció, alejando al país de la convergencia económica que tan prometida a la integración comercial. Las actividades continuaron perdiendo terreno dentro del total del valor de la producción en el país<sup>32</sup>.

La estrategia de expansión económica que México adoptó basada en la exportación había mostrado su agotamiento, la importancia del comercio exterior dentro de la

---

<sup>31</sup> Inegi.

<sup>32</sup> OECD, *Productivity Database*, abril de 2006, tomado de C. Murayama, "México 2000-2006: la economía estancada", mimeo.

economía nacional fue creciente. Desde 1970 hasta 1981 se tuvo un régimen de protección y control al comercio exterior, y el crecimiento promedio anual del PIB fue de 6.9%, en términos reales. De ese año a 1993, se tuvo un régimen de apertura unilateral, y el crecimiento del PIB fue de 1.6% y, a partir de esa fecha, se tiene un régimen de acuerdos comerciales, con un crecimiento medio anual del PIB de 2.9 por ciento<sup>33</sup>.

Al descansar en salarios bajos, la escasa productividad y el componente tecnológico bajo de buena parte de las exportaciones, difícilmente se podía ser competitivo en el mercado globalizado. El superávit que presentaba México en su comercio con Norteamérica, se cancelaba con el déficit registrado con el resto del mundo. México no podía competir, en una serie de productos, con varios de los países asiáticos. El déficit de la balanza comercial de México con ellos se ha multiplicado en los últimos años: de 2 mil 634 millones de dólares en el primer semestre de 1993, pasó 5 mil 583 millones en 1999, a 12 mil 947 en 2002 y a 27 mil 815 millones en el primer semestre de 2006. Con la recuperación de los Estados Unidos, sus importaciones habían crecido a un ritmo más acelerado que las exportaciones de México hacia ellos (entre 2000 y 2005, las importaciones de Estados Unidos se multiplicaron por 1.4 y las exportaciones mexicanas a Estados Unidos lo hicieron 13 veces). México perdió participación (para productos similares) en el mercado de Estados Unidos y la ganó China, otros países asiáticos e, incluso, latinoamericanos. En la actualidad, más de 70% de las exportaciones mexicanas depende de importaciones temporales. Para incrementar su PIB, las manufacturas requieren de cada vez mayores insumos importados. También el país pierde espacio, relativamente, en la industria maquiladora. En los últimos seis años, el valor de las exportaciones maquiladoras apenas creció a un ritmo anual de algo más de 6% (entre 1995 y 2000, lo hizo a uno de más de 20%). Su efecto multiplicador sobre el resto de la economía se ha vuelto, año con año, más reducido por las fugas que se dan vía las importaciones que el país hace. El contenido importado de las exportaciones es alto y ha sido creciente en los últimos años<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup> Bancomundial.org.

<sup>34</sup> Banco de México, información económica, México. 2006.

Al cancelarse la política industrial, la cual era necesaria para acompañar al proceso de apertura, se descansó por completo en las fuerzas del mercado y se sobrevaluó el peso. Ello tuvo las siguientes consecuencias: la desarticulación de las cadenas productivas existentes en el país, muchas empresas quebraron y otras más dejaron de operar. Pocas fueron las supervivientes.

Delong (2006), comenta: "Hace 6 años, estaba dispuesto a concluir que el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) era un gran éxito. El TLCAN era la vía más prometedora que Estados Unidos podía seguir para aumentar las posibilidades de que México llegara a ser democrático y próspero y Estados Unidos tenía a un tiempo un poderoso interés egoísta y un importante deber de vecindad para intentar contribuir al desarrollo de México [...] creemos en las fuerzas del mercado y en los beneficios del comercio, la especialización y la división internacional del trabajo. Vemos el enorme aumento de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos en el pasado decenio. Vemos grandes virtudes en la economía mexicana: un medio macroeconómico estable, prudencia fiscal, baja inflación, poco riesgo de país, mano de obra flexible, sistema bancario fortalecido y solvente, programas logrados de reducción de la pobreza, grandes ingresos procedentes del petróleo y demás. Y, sin embargo, las políticas neoliberales no han generado rápidos aumentos en productividad y en los salarios de los trabajadores que neoliberales como yo habríamos predicho sin miedo a equivocarnos. Puede que no sea cierta. Tras haber comprobado el lento crecimiento de México a lo largo de los últimos 15 años, no podemos repetir la antigua cantinela de que la vía neoliberal del TLCAN y las reformas conexas sean clara y evidentemente las correctas."

Entre 2001 y 2006, la economía mexicana dispuso de numerosas divisas, pues más de 300 mil millones de dólares ingresaron al país por concepto de: exportación petrolera, remesas de trabajadores mexicanos residentes en el extranjero, inversión extranjera directa y turismo. Tan sólo durante el primer semestre de 2006, entraron más de 32 mil millones de dólares por esos conceptos<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Inegi.

El gobierno mexicano nada hizo para que se incrementaran en el mercado mundial los precios del petróleo. Con su política económica el gobierno expulsó a los trabajadores obligándolos a migrar. El capital extranjero viene a México por los atractivos rendimientos financieros ya comprar negocios en marcha, ya establecidos, pues es poca la nueva inversión extranjera directa. La abundancia de divisas, no se reflejó en un mayor crecimiento de la economía nacional. No hubo un aprovechamiento productivo de ese ingreso extraordinario de divisas. Sí se elevaron las reservas internacionales de México a niveles sin precedente (alrededor de 80 mil millones de dólares). En realidad, no incrementó lo necesario dado el régimen de libre flotación de la moneda.

El aumento de las transferencias gubernamentales a las familias pobres del país y, en alguna medida modesta y marginal, las remisiones de dinero de los migrantes a sus familias en México, más que compensar la caída en el nivel general de ingresos y el desempleo, resultó en el desplome de la economía entre 2001 y 2003.

### **3.2. FELIPE CALDERON**

#### **3.2.1. POLITICA MONETARIA:**

Al principio del mandato se hizo mención de un plan de desarrollo donde se especificaba que el objetivo de la política económica sería lograr un crecimiento sostenido más acelerado y generar empleos formales que permitieran mejorar la calidad de vida de todos los mexicanos, al igual que las condiciones de vida y oportunidades, en especial de aquellos que viven en pobreza, ya que la insuficiencia de recursos económicos y la marginación impedían satisfacer las necesidades básicas y limitaban la participación de los ciudadanos en ámbitos políticos, sociales, económicos y culturales. Era necesario alcanzar un desarrollo humano integral y la creación de empleos favorecía a la estabilidad. El crecimiento económico debía darse sin comprometer el bienestar de las generaciones futuras.

Casterns y Werner (1999), sobre la aplicación de las políticas IT, comentaban que las principales razones argumentadas por el banco central para aplicar una política



de IT son la inestabilidad de la relación entre la base monetaria y la inflación y la incapacidad de la institución central para controlar la base monetaria (al menos en el corto plazo) a consecuencia de su baja elasticidad a la tasa de interés”.

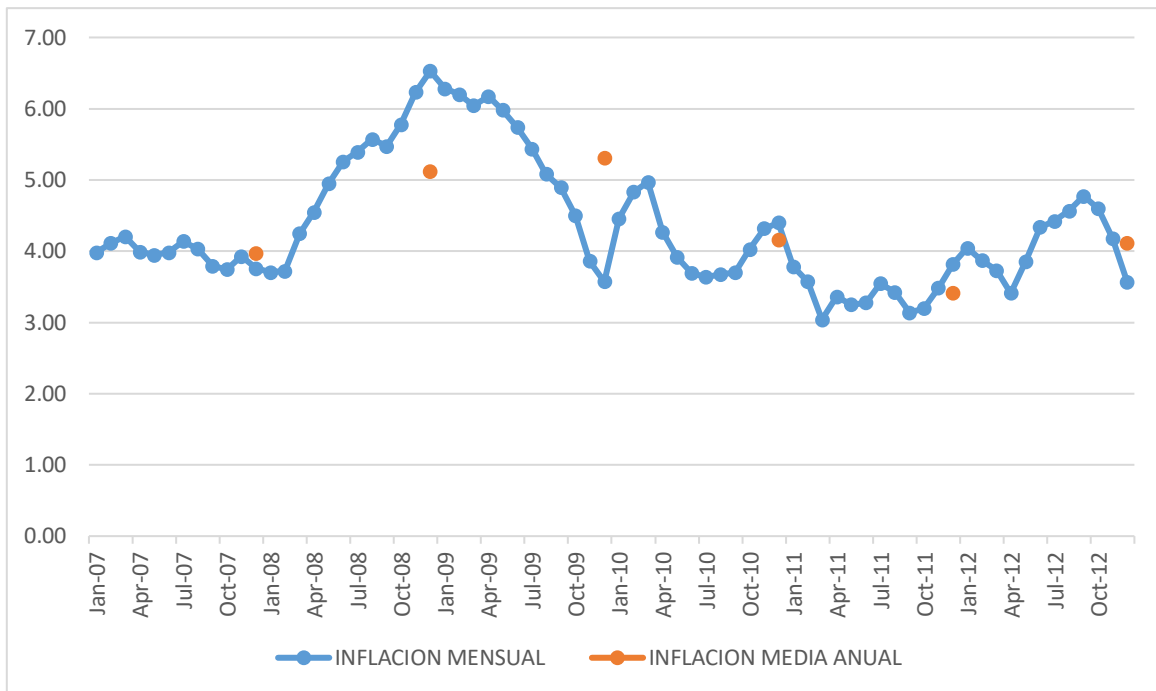
El Banco de México consideró que no podía controlar a los agregados monetarios y no podía confiar en que su control se tradujera en un control de la inflación, ante la existencia de una relación volátil entre ambas variables. En el efecto neto del tipo de cambio real se argumentaba que al estar este subvaluado favorecía a las exportaciones y reducía a las importaciones, lo que lo convertía en un promotor del crecimiento económico; por otro lado también se decía que tenía efectos contraccionistas como resultado del impacto de la devaluación en la demanda agregada y la distribución del ingreso.

Se ha observado que los efectos del tipo de cambio real han crecido desde la firma del TLC, por ende, un crecimiento de la inversión en México o del dinamismo del producto americano ha favorecido al crecimiento de la economía mexicana, y esto se ha debido a que una subvaluación en el tipo de cambio real ha generado un mayor dinamismo. Por lo tanto, un peso fuerte tiene efectos negativos en el ritmo de crecimiento económico.

El efecto positivo del tipo de cambio nominal sobre la tasa de inflación es uno de los problemas potenciales de una política de metas de inflación que, a la larga, es conducido a una dominación externa, lo que es una fuerte sensibilidad de los precios a los movimientos cambiarios y los shocks externos, lo que complica el cumplir la meta inflacionaria.

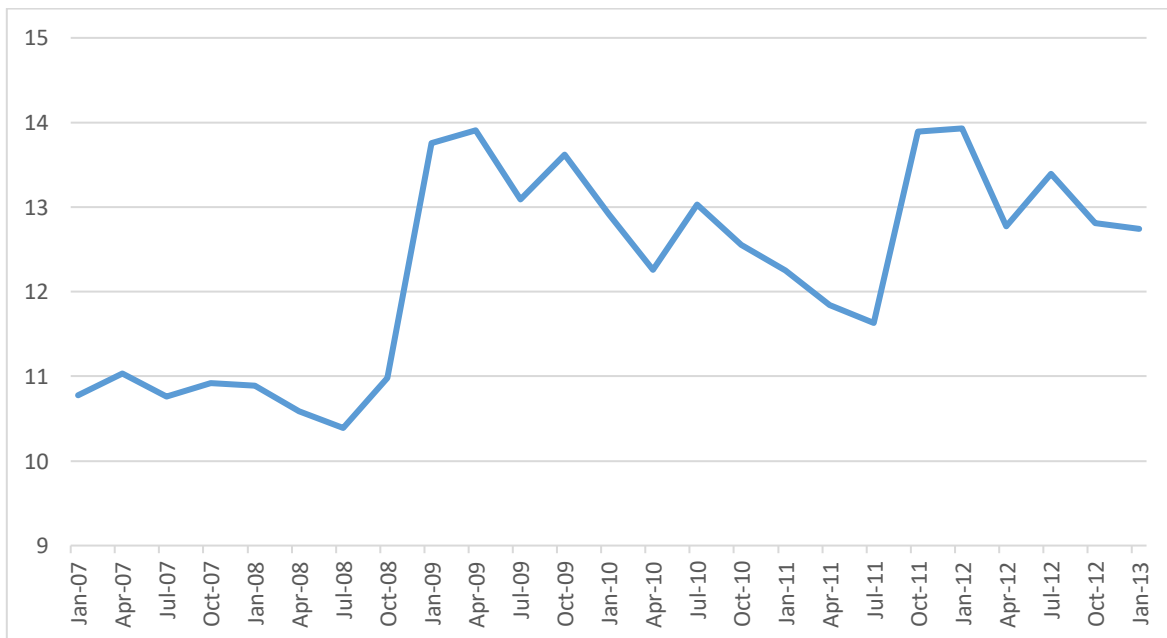
De acuerdo con Schmidt-Hebbel y Wegner (2002) se argumenta que el régimen de IT reduce la transmisión del tipo de cambio a la inflación, gracias al aumento de la credibilidad de las autoridades monetarias y, por lo tanto, al uso creciente de formación de expectativas inflacionarias hacia adelante que no se contaminan del shock cambiario de corto plazo. Desde la instrumentación del régimen IT la inflación ha disminuido, mas no significa que el efecto haya sido eliminado por completo, los movimientos bruscos en el tipo de cambio aún impactan a la trayectoria del nivel de precios, así, una devaluación del tipo de cambio nominal significará una inflación mayor y una apreciación implicará una reducción del ritmo inflacionario.

Tasa de inflación (2007-2012):



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Tipo de cambio (2007-2012):



Fuente: banxico.org

El principal objetivo de la política monetaria era controlar las tasas de inflación, y para ello el Banco de México usó la tasa de interés como instrumento para cumplirlo.

Se aplicó una política más restrictiva para el control del proceso inflacionario, la institución aumentaba la tasa de interés en el caso de una devaluación del tipo de cambio para así evitar brotes inflacionarios, aunque en el caso de una apreciación la tasa de interés no experimentaría una disminución consecuente, lo que se traducía en una política asimétrica ante los movimientos del tipo de cambio y, por lo tanto, la apreciación paulatina del tipo de cambio real.

Las pruebas econométricas realizadas indicaban que el Banco de México mostraba una respuesta sistemática a las devaluaciones del tipo de cambio elevando la tasa de interés, cuyo resultado era la sobrevaluación del tipo de cambio real.

Otro aspecto negativo de la política monetaria fu su desempeño económico pobre. Los procesos de reducción de la tasa de inflación y el bajo crecimiento económico están relacionados a través del desempeño del tipo de cambio real. Las presiones inflacionarias se redujeron gracias a un tipo de cambio nominal estable y una mayor apertura económica, aunque la sobrevaluación del tipo de cambio real repercutió de forma directa en el grado de competitividad de la economía, que tuvo un desempeño ineficiente.

### **3.2.2. CRISIS DEL 2008**

Durante 2008 la economía mexicana comienza a mostrar inestabilidad tanto en precios internos como en presiones sobre el tipo de cambio como resultado de factores externos, principalmente de la crisis financiera experimentada por la economía americana que llegó a afectar al mercado financiero mundial semejante al experimentado en 1929, pues, al igual que en esas fechas, se contemplaba a los Estados Unidos como la economía más desarrollada y con el mercado financiero más grande.

Martínez Marca (2008), en su obra, el desorden financiero en 1994 y 2008, expone que se deducía que la burbuja especulativa en el tipo de cambio de octubre del 2008 respondía principalmente a un proceso totalmente especulativo, pues los niveles de reservas internacionales superaban a los 80 000 millones de dólares, cifra que duplicaba el valor de la base monetaria total en circulación durante ese mes.

A pesar de que este desorden financiero tuvo su origen en Estados Unidos, su influencia no se debió al poder económico que poseía como mercado por la estrecha relación que hay con el mercado mexicano en cuestión del comercio de mercancías y flujos financieros, aunque tuvo como consecuencia una caída en el PIB cercana al 7%.

Entre otras consecuencias, el carácter especulativo hizo que el nivel del tipo de cambio pasara de 10.21 pesos por dólar en agosto del 2008 a un nivel cercano a los 14 pesos en octubre del mismo año. Ante esta situación el Banco de México se vio obligado a intervenir en el mercado cambiario para subastar dólares (casi 13 000 millones) para estabilizar el tipo de cambio, dicha medida permitió que para finales del mes el tipo de cambio cerrara en 12.8 pesos por dólar<sup>36</sup>.

La crisis provocó una inestabilidad en los mercados en las bolsas de valores que registraron una caída acumulada media de agosto a octubre del 30% de su valor, que también llegó a hacer que los precios del petróleo se desplomasen, esto provocó que las especulaciones se generaran alrededor del tipo de cambio y esto afectó a la dinámica de crecimiento de la economía Mexicana en 2008 y 2009.

Irma Manrique (2008) afirma que actualmente nos enfrentamos a la anarquía financiera: la opacidad, la codicia, la irresponsabilidad de un sistema que se desarrolla sin relación con la economía real; las finanzas deben ser controladas”, se pronostica una inflación mundial del 13% a finales de 2008, luego de señalar que se trataba de un promedio mayor sobre los pobres al tratarse de una sección desprotegida de la población en el entorno de una gran crisis capitalista. Se decía que era la mayor desde 1929, y que sería la apertura a la construcción de un modelo alternativo.

El desorden financiero puso en tela de juicio las bondades del modelo neoliberal adoptado desde la década de los setentas y hace necesarios los ajustes al modelo al ser la principal salida de la crisis la participación del estado al momento de llevarse a cabo los rescates financieros. Para ello es necesario la refuncionalización del papel del estado en la economía, ya que el mercado no es el mejor fijador de precios ni el mejor a la hora de asignar los recursos, y esto es lo que posibilita las crisis recurrentes que se han presentado en el modelo neoliberal tras la caída desde la

---

<sup>36</sup> Registro cambiario del banco de México.

caída del acuerdo Bretton Woods y el abandono del patrón oro que puso a flotar las monedas y las tasas de interés en el mundo.

La única vía contemplada para reducir los efectos del desorden financiero era la intervención del estado en las economías mediante procesos de regulación al funcionamiento de los mercados enfocado, principalmente, en el sector financiero, el cual ha sido el centro de los desórdenes de la economía de mercado actual.

Los postkeynesianos asumen que los gobiernos, mediante la reducción de tasas de interés, aumento del financiamiento a la inversión pública y privada por parte de las agencias financieras gubernamentales y la promoción de la liquidez en la economía por medio del aumento del financiamiento al gasto de inversión pública en infraestructura, se compensarán los efectos nocivos del desorden financiero sobre las economías.

Dadas las condiciones del desorden financiero en 2008 se implicó un relajamiento temporal de la política monetaria restrictiva que llevó a la reducción del crédito interno negativo en términos de nivel y se favoreció al aumento de la liquidez en el mercado que ha promovido una disminución en las tasas de interés de referencia.

El banco de México comenzaba a relajar su política monetaria para la promoción del crecimiento económico y así evitar una mayor desaceleración económica para los años siguientes, incluso se promovió el financiamiento y la liquidez de la economía que indujo a la reducción del nivel real de la tasa de interés. El pensamiento postkeynesiano tomó fuerza en contra del neoliberalismo económico, pues el banco central asume un papel de instrumento de promoción del financiamiento y del crecimiento económico que, en conjunto con un mayor gasto de inversión pública en infraestructura, se orienta a promover el crecimiento de la economía y mantener a raya los efectos negativos de la crisis financiera internacional.

Para septiembre de 2008 se observó que la inflación anual era de 5.47% que favorecía a la promoción del financiamiento a la inversión para el crecimiento y, así, fortaleciendo el principio de necesidad de fomentar la participación del estado en la economía para promover el crecimiento económico y actuar con mayor firmeza ante la regulación de los mercados.

### **3.2.3. PERSPECTIVAS DEL FIN DE SEXENIO.**

En 2012 los precios internacionales del petróleo se caracterizaron por poseer niveles relativamente altos, así como una alta volatilidad. Ante la posibilidad del conflicto de Medio Oriente se disminuyó la oferta del crudo.

El aumento en el precio de la mezcla mexicana de exportación fue mayor al observado en el West Texas Intermediate (precio medio de 94.8 dólares por barril, cierra en 86.4 al finales de noviembre), pues su precio medio fue de 102.9 dólares por barril y, para el cierre del periodo su precio había disminuido a 91.3 debido a la volatilidad que generaban los sucesos económicos globales<sup>37</sup>.

De acuerdo con la administración de información energética de los Estados Unidos, se estimó que la demanda global de crudo en 2012 aumentaría en 800 000 barriles diarios con respecto al 2011.

Para 2013 se estima que la demanda global se incremente a un nivel de 90.1 millones de barriles diarios, mientras que su oferta será de 89.9 millones de barriles diarios, siendo esta una posibilidad balanceada, aunque también se estimaba una disminución en la demanda debido a una disminución en la actividad económica global<sup>38</sup>.

En el aspecto inflacionario, se registró una tendencia al alza debido a choques de ofertas que tuvieron como resultado incrementos importantes en los precios de algunos productos agropecuarios. A pesar de ello, presentó una disminución en la primera quincena de noviembre con lo que se tuvo una inflación general anual de 4.4%, inferior al estimado en septiembre de 4.8%, pero superior al 3.8% registrado al final del 2011.

En cuanto a la inflación subyacente, se registró un mayor grado de estabilidad (3.5% en noviembre) comparado a diciembre de 2011 (3.4%). Este aumento moderado se debió al incremento del precio relativo de las mercancías respecto a los servicios derivado del ajuste cambiario observado a la primera mitad del año como respuesta del deterioro externo al igual que en el incremento del precio de algunos insumos

---

<sup>37</sup> Bloomberg, Pemex y la administración de información energética de los Estados Unidos.

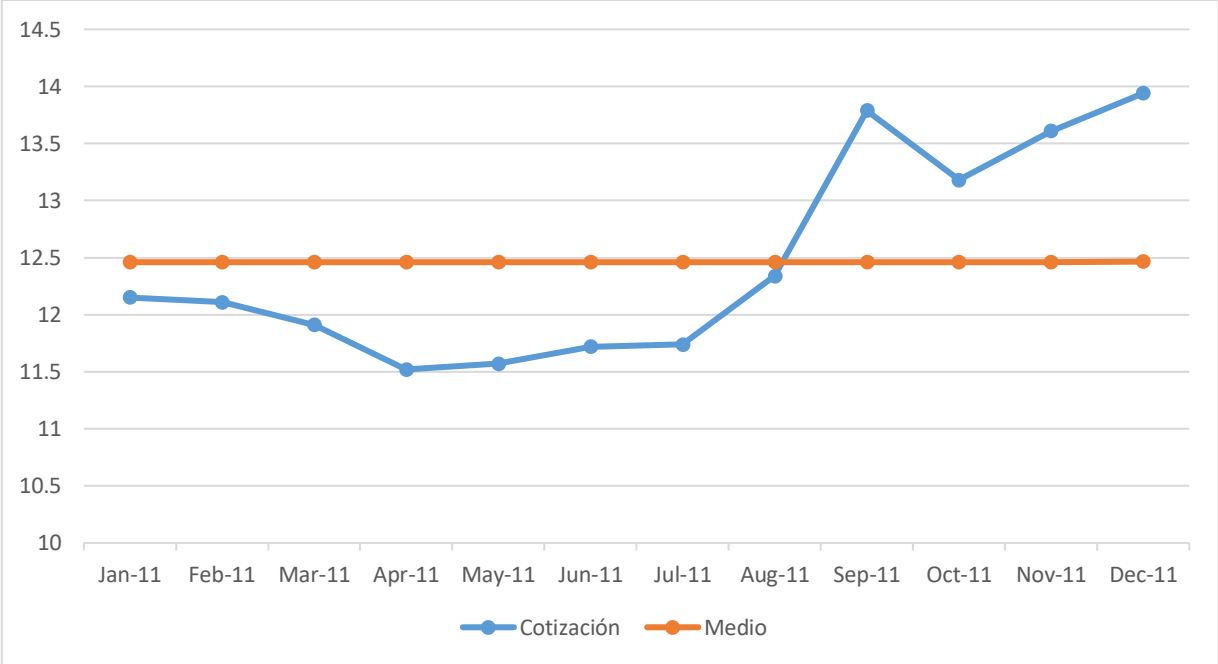
<sup>38</sup> EIA, 2013.

de mercancías alimentarias. En cambio la inflación no subyacente aumento a 7.2% a comparación del 5.3% en diciembre de 2011<sup>39</sup>.

En el transcurso del año el nivel del tipo de cambio registró episodios de volatilidad debido a las condiciones que aún permanecían en los mercados externos. En tres ocasiones se recurrió a la subasta de dólares a precio mínimo siendo asignados en esas ocasiones 258, 107 y 281 millones de dólares el 23 y 31 de mayo y el 23 de julio de los 400 millones ofrecidos diariamente. También se notificó la suspensión de las subastas mensuales de opciones que daba el derecho a los participantes de venderle dólares al Banco de México.

El tipo de cambio promedio se registró en un 13.2 pesos por dólar y se cerró en noviembre en 13 pesos por dólar, lo que registró una depreciación de 6.5% y 4.8% con respecto al tipo de cambio promedio de 2011 (12.4 pesos por dólar) y una apreciación de 5.7% y 7.1% con respecto a su cierre en diciembre de ese mismo año (14 pesos por dólar)<sup>40</sup>.

Evolución del tipo de cambio (2011):

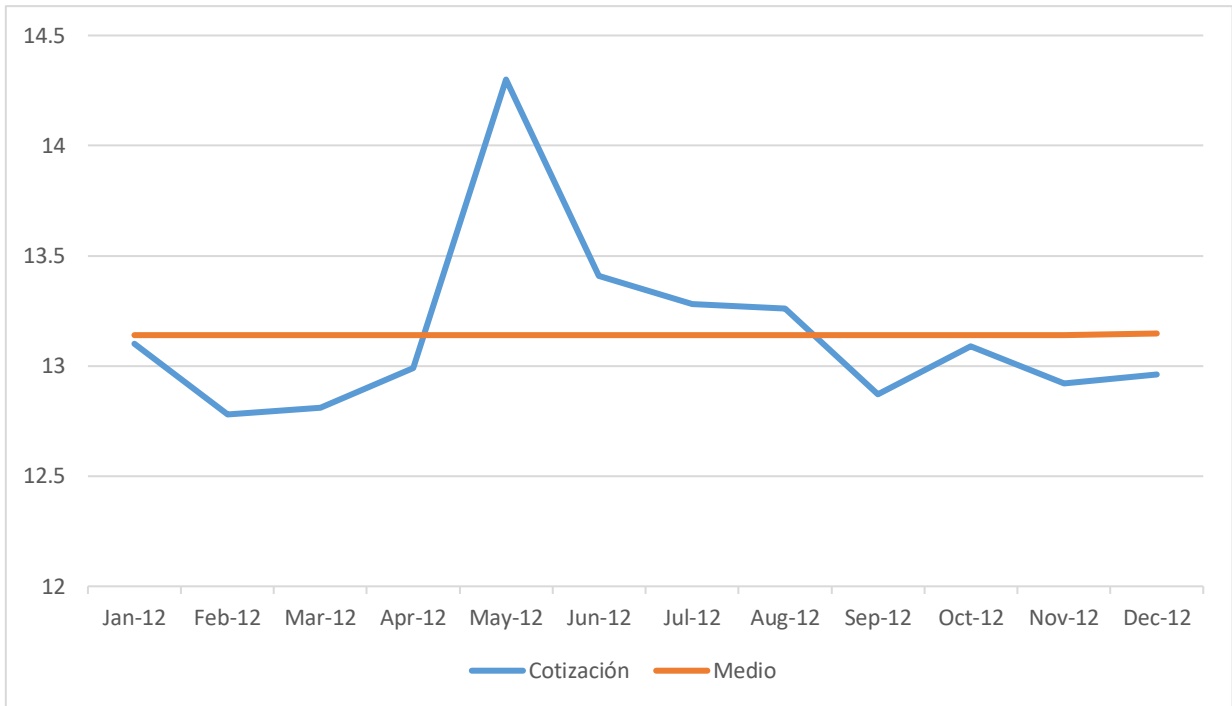


Fuente: Banxico.org

<sup>39</sup> Inegi 2011.

<sup>40</sup> Banco de México.

### Evolución del tipo de cambio (2012):



Fuente: Banxico.org

Finalmente, Felipe Calderón deja la presidencia en diciembre de 2012 con una inflación media de 4.4% y un tipo de cambio 12.92 pesos por dólar (tomado al 31 de noviembre de 2012), siendo su sucesor Enrique Peña Nieto, con lo que se acaba el breve periodo presidencial del PAN con estabilidad en el tipo de cambio, inflación, pero uno de los más bajos crecimientos del país.





## **CAPITULO 4: ENRIQUE PEÑA NIETO.**

En este capítulo se buscará hacer una revisión de cuáles fueron las políticas que se llevaron a cabo durante los primeros años del mandato de Enrique Peña Nieto, y si hubo cambios a comparación de los sexenios anteriores bajo el gobierno del PAN. De igual forma se hará una revisión del entorno internacional como las elecciones de Francia y el Brexit y, lo que vendría a desestabilizar el tipo de cambio y cambiar las expectativas inflacionarias, la candidatura de Hillary Clinton y Donald Trump, así como las consecuencias de dichas elecciones.

### **4.1. PRIMEROS AÑOS DE ESTABILIDAD CAMBIARIA.**

#### **4.1.1. AÑO 2013:**

Durante 2013 los precios internacionales del petróleo presentaron alta volatilidad, al presentarse una disminución de presiones se relacionó con un debilitamiento en la actividad económica global, los altos niveles de inventario de petróleo crudo de las economías avanzadas y a las expectativas de una menor demanda mundial de energéticos. Otro de los factores que tuvo que ver con esa incertidumbre fueron los conflictos de medio oriente.

Como referencias del precio del petróleo se utiliza el del West Texas Intermediate, el cual a principio de año correspondía a 96.9 dólares por barril, ya para mediados de año los precios eran de 106.6 dólares. Desde inicios de 2011 el precio de la mezcla mexicana era mayor al de referencia, mas esa tendencia se revirtió a partir del 26 de junio gracias a oleoductos instalados en Oklahoma para reducir los niveles de inventario, principal punto de entrega del WTI. La mezcla mexicana tuvo un valor promedio de 100.9 dólares por barril, menor al del año anterior (101.8 dólares por)<sup>41</sup>. La demanda aumentó en 1.1 millones de barriles diarios respecto al año anterior, mientras que la oferta global incrementó en 0.6 millones de barriles por día<sup>42</sup>.

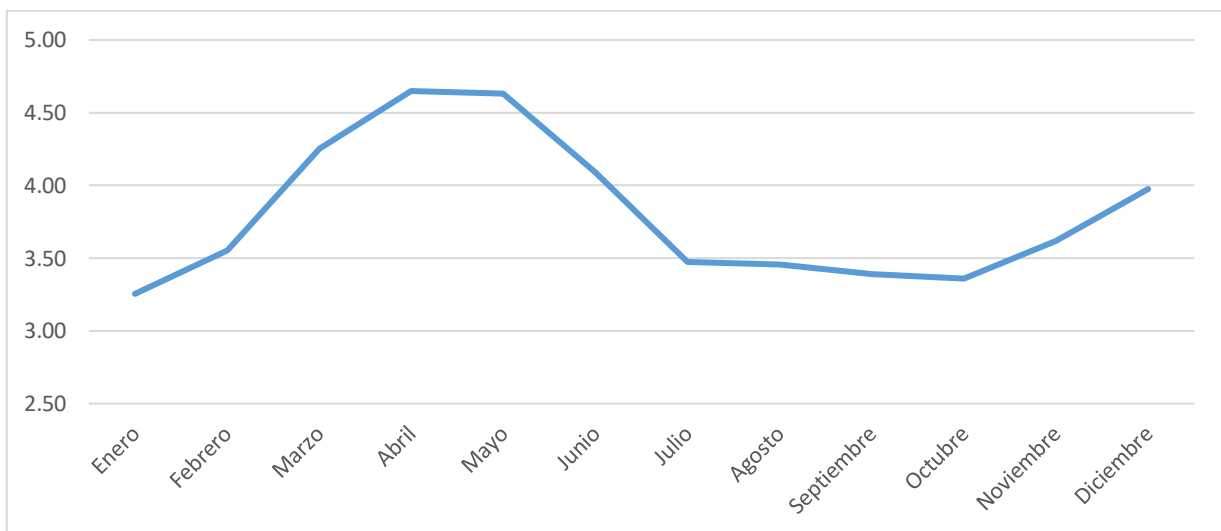
---

<sup>41</sup> PEMEX y la administración de información energética de los Estados Unidos 2013.

<sup>42</sup> Administración de información energética de Estados Unidos.

En lo referente al aumento de la inflación general anual, esta obedeció a una serie de choques de oferta transitorios desde febrero, como desfavorables condiciones climáticas que hicieron crecer los precios de algunos productos agropecuarios y la revisión al alza de las tarifas del transporte público en la zona centro del país, sin embargo la inflación general comenzaría a disminuir a partir de mayo influenciado por el desvanecimiento gradual de dichos choques y se consideraba que esta seguiría hasta finales de año.

Tasa de inflación mensual (2013):



Fuente: Inegi.

La inflación general considerada a inicios de agosto fue de 3.46%, nivel inferior al del cierre del año 2012 (3.57%), y la tasa máxima fue la de abril (4.65%). Se presentó un mayor grado de estabilidad en la inflación subyacente que se atribuyó al menor ritmo de crecimiento registrado en el rubro de las mercancías, mientras que la inflación no subyacente aumentó debido al incremento en tarifas autorizadas por el gobierno.

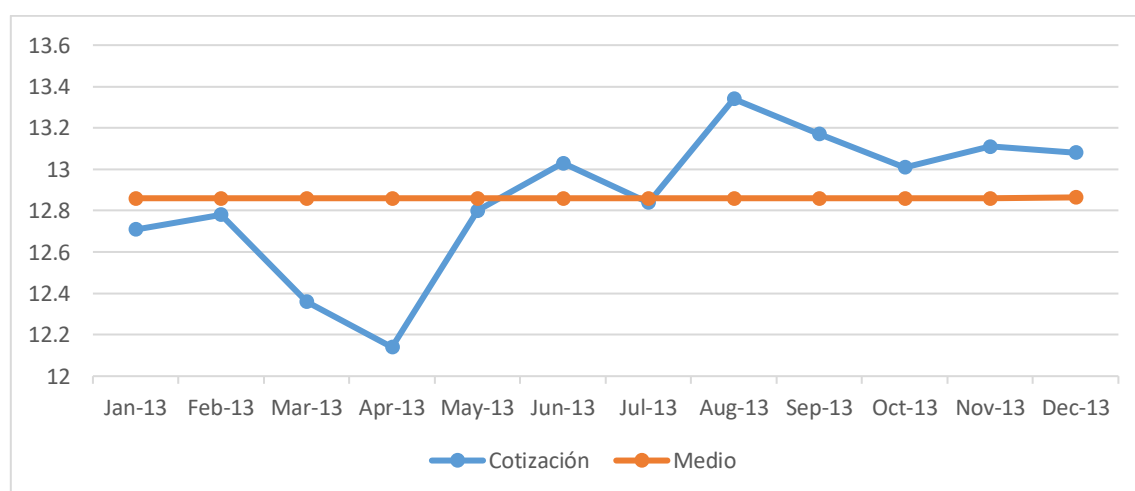
Las expectativas de inflación en el corto y mediano plazo permanecieron estables, debido a las condiciones monetarias prevaecientes, y de acuerdo al Banco de México, se estimaba en septiembre que la inflación general anual fuese de 3.55% para fin de año, sin embargo dicha cifra estuvo bastante alejada del 3.97% que se alcanzó en el plazo antes especificado.

En el primer cuatrimestre el tipo de cambio mostró una tendencia a la apreciación, impulsada por sólidos fundamentos macroeconómicos y perspectivas favorables de la economía mexicana a mediano plazo. No obstante, a partir de mayo, el peso perdió valor ante la inseguridad de una posible reducción en el ritmo de compra de activos financieros por parte de la FED. Durante este periodo se registraron episodios de volatilidad relacionados con el entorno financiero internacional.

A inicios de abril, la Comisión de cambios suspende las subastas diarias de venta de dólares a precio mínimo retomadas en noviembre del 2011, al considerar que las circunstancias que propiciaron las subastas se había disipado. En el entorno que se vivía las condiciones de mercados tanto internos como externos indicaban que la volatilidad en el tipo de cambio se había reducido. En los siguientes ocho meses al anuncio no se había activado ese mecanismo.

El tipo de cambio promedio en lo que fue del año y el observado al cierre del 23 de agosto se ubicaron entre 12.6 y 13 pesos por dólar, respectivamente, de donde se registraron apreciaciones de 4.2% a 1.1%, respectivamente, con relación del tipo de cambio promedio de 2012 (13.2 pesos por dólar), y una apreciación del 2% y una depreciación del 1.2%, respectivamente, con respecto al cierre de diciembre del 2012 (12.9 pesos por dólar)<sup>43</sup>.

#### Evolución del tipo de cambio (2013):



Fuente: Banxico.org.

<sup>43</sup> Banco de México.

#### 4.1.2 Año 2014:

Desde diciembre del 2013, los precios del petróleo mostraban una tendencia al alza general que se debía a las prolongadas interrupciones del suministro crudo de Libia, las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, a la creciente violencia en Irak y a las sanciones impuestas a la exportación de petróleo iraní debido a su programa nuclear. A finales de junio se observa una disminución en los precios del petróleo.

En la demanda, el consumo global medio de enero a julio (91 millones de barriles diarios), se mantuvo estable con respecto al consumo medio del 2013 (90.4 millones de barriles diarios). En lo que se refiere a la demanda de crudo, el consumo de los países miembros de la OCDE se mantuvo constante, en cambio el de los países no miembros creció moderadamente debido a la mayor demanda por parte de China<sup>44</sup>.

El crudo de referencia del WTI registró un precio medio de 100.8 dólares por barril del 1 de enero al 20 de agosto, incrementando en 2.9% (2.8 dólares) con relación al precio promedio de 2013 (98 dólares). Para el 20 de agosto, el precio cayó hasta los 96.1 dólares. El precio de la mezcla mexicana fue de 94.9 dólares por barril, cayendo en 3.6% (3.6 dólares) con respecto al precio medio de 2013 (98.5 dólares). Para el 20 de agosto su precio cayó a 91.2 dólares por barril, lo que mantuvo una diferencia promedio de precios entre el del WTI en 5.8 dólares por barril<sup>45</sup>.

Dentro del balance un mayor crecimiento en la oferta implicaría aumento en los inventarios de crudo, lo que generaría presiones a la baja en el precio del petróleo. Finalizado el 2013 la inflación general anual se ubicaba en la meta inflacionaria establecida por el Banco de México. En el primer cuatrimestre la inflación general mostró una tendencia decreciente a pesar de estar arriba del 4% en los primeros dos meses que se debió a una serie de ajustes al precio de algunos energéticos y tarifas de autorización gubernamental y la puesta en vigor de cambios tributarios aprobados en 2013. En los siguientes meses no se presentó un alza generalizada en los precios. En mayo se observó un repunte en la inflación debido a incrementos transitorios en precios de alimentos vegetales, consecuencia del mal clima.

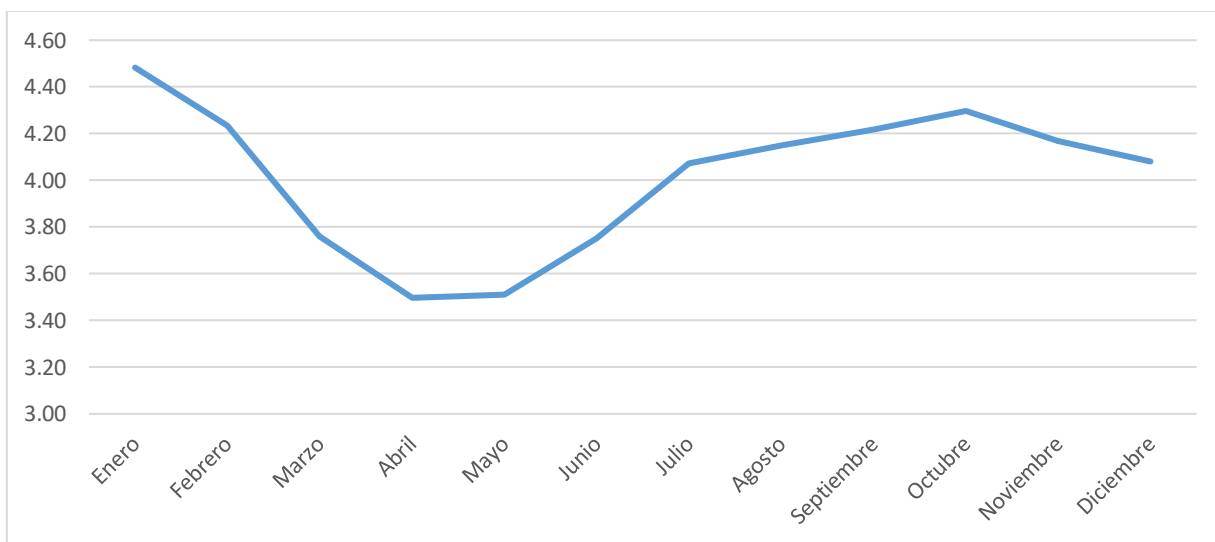
---

<sup>44</sup> Administración energética de los Estados Unidos 2014.

<sup>45</sup> PEMEX y la administración energética de los Estados Unidos 2014.

Por lo tanto, la inflación general anual fue de 4.07% en la primera quincena de agosto, .1% superior al d 2013 (3.97%), e inferior al máximo registrado en enero (4.48%). La inflación subyacente ha permanecido cerca del 3%, comparada con 2.78% a finales de 2013. Tal crecimiento se atribuía al mayor ritmo de crecimiento registrado en los precios de las mercancías. En cambio la inflación no subyacente pasó de ser de 7.84% a finales de 2013 a 6.5% en la primera mitad de agosto debido a un menor ritmo de crecimiento en el precio de productos agropecuarios, de energéticos y de las tarifas autorizadas por el gobierno<sup>46</sup>.

Tasa de inflación mensual (2014):



Fuente: inegi.

Las expectativas inflacionarias de 2014 se vieron disminuidas debido a la ausencia de efectos de segundo orden ante ajustes de precios públicos y las modificaciones tributarias, aun así se encontraron dentro de la meta inflacionaria establecida por el Banco de México.

Durante el primer trimestre, los mercados financieros mexicanos se encontraron en un entorno de alta volatilidad debido a una mayor aversión al riesgo hacia las economías emergentes. A partir de abril la volatilidad se tranquilizaba gracias a que los mercados percibieran que las economías avanzadas mantendrían sus políticas

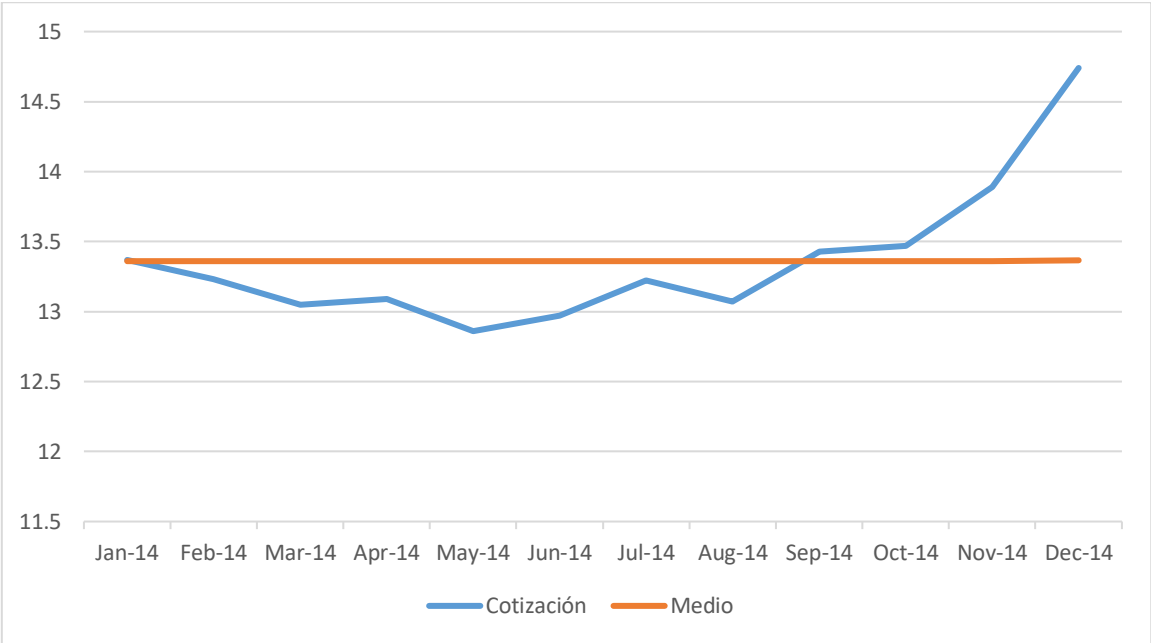
<sup>46</sup> Revísese la Tasa de inflación mensual 2014 (siguiente página).

monetarias acomodaticias por un periodo prolongado. En lo que fue del segundo trimestre se pudo observar una apreciación del tipo de cambio y las tasas de interés alcanzaron mínimos históricos.

Durante los primeros siete meses, el peso mostró una tendencia apreciativa frente al dólar. Pero, casi al cierre del mes de julio, la tendencia se revirtió consecuencia de un entorno de mayor aversión al riesgo propiciado por la caída de Argentina en default y las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania. Pasado los problemas, el tipo de cambio retomó su apreciación tras la aprobación final de la reforma energética.

El tipo de cambio medio durante el transcurso del año y el observado al cierre del 20 de agosto se ubicaron en 13.10 y 13.12 pesos por dólar, con lo que se registraron depreciaciones de 2.6% y 2.7% con respecto al tipo de cambio promedio de 2013 (12.77 pesos por dólar). Asimismo, los tipos de cambio antes mencionados resultaron con depreciaciones de 0.1% y 0.2% respecto al cierre de diciembre de 2013 (13.09 pesos por dólar)<sup>47</sup>.

Tipo de cambio peso-dólar (2014):



Fuente: Banxico.org.

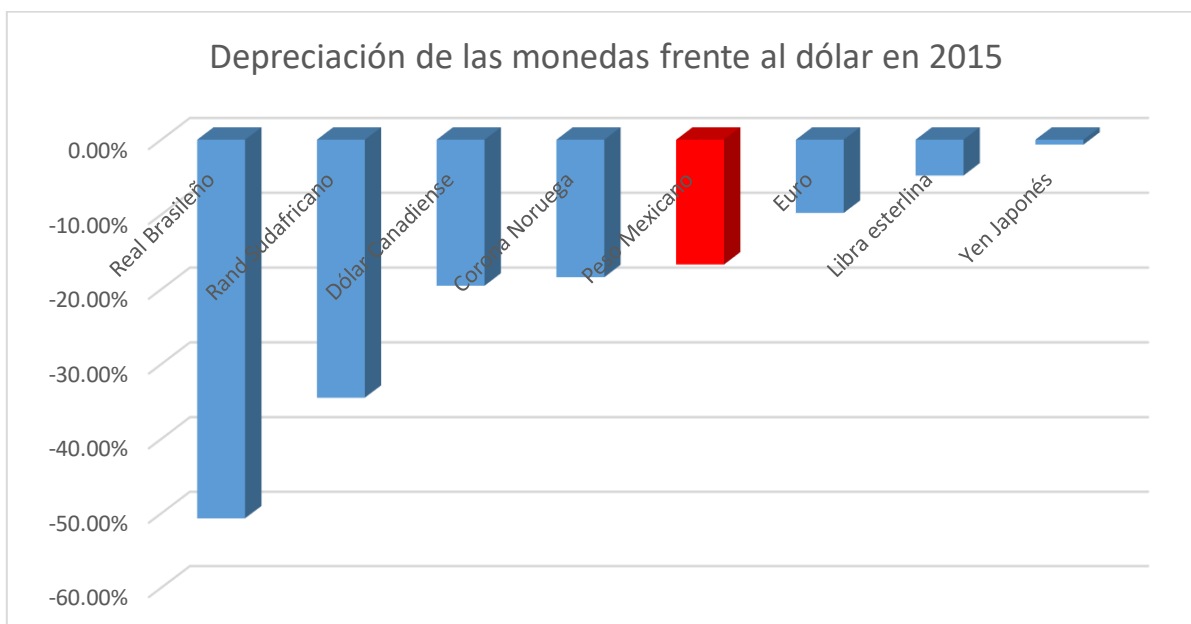
<sup>47</sup> Banco de México 2014.

## 4.2. Aumento de la tasa de interés de la FED.

A finales de 2015 la FED aumentó su tasa de interés con el fin de que permitiera que la actividad económica americana continuara su expansión a paso moderado y que los indicadores del mercado laboral continuaran su fortalecimiento. Su tasa de inflación logró mantenerse en un margen del 2% a plazo medio. Se esperaba que las condiciones económicas evolucionasen a modo de incentivar incrementos en las tasas de fondos federales., que a su vez dependerían de las expectativas económicas y de los datos.

Esto tuvo consecuencias inmediatas en el entorno internacional, pues al subirse la tasa de interés de la FED muchos inversionistas comenzaron a ver al mercado americano con un mayor atractivo, lo que provocó que el dólar se apreciara frente a varias divisas, algunas no se veían tan afectadas, otras si se veían desplazadas considerablemente, entre las cuales se citan las siguientes: Real Brasileño (50.67%), Rand Sudafricano (34.49%), Dólar canadiense (19.51%), Corona Noruega (18.38%), Peso Mexicano (16.68%), Euro (9.79%), Libra Esterlina (4.79%) y Yen Japonés (0.66%).

Depreciación de las monedas con respecto al dólar (2015):



Fuente: Forbes.

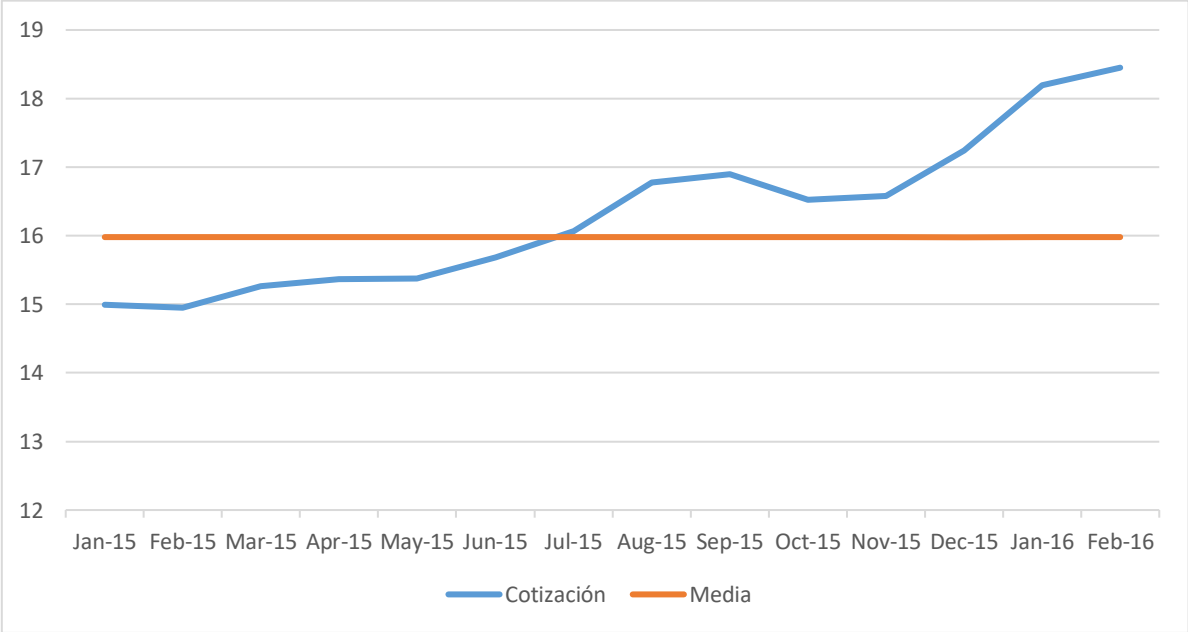


El banco de México señaló que las pérdidas del peso fueron consecuencia de la especulación relacionada con la política monetaria de la FED, que incrementó las posturas a favor del dólar por parte de los participantes del mercado cambiario. Otro de los principales factores que intervino en la debilidad del peso fueron los débiles precios del petróleo, que de acuerdo con el WTI, abarcaban desde los 34 hasta los 50 dólares por barril desde septiembre hasta diciembre.

Como respuesta a la iniciativa de la FED a subir su tasa de interés, el banco de México lo hizo de igual forma, siendo el incremento de 25 puntos base (de 3% a 3.25%), primer aumento desde hacía cerca de 7 años, cuando la crisis inmobiliaria afectó a los mercados internacionales. De no haberse tomado dicha medida se hubiesen generado depreciaciones adicionales a la moneda mexicana, lo que no permitiría alcanzar la meta de inflación, de acuerdo con el banco de México.

A pesar del aumento, se consideraba que el tipo de cambio estaría bajo presión en las semanas siguientes, se requería una postura monetaria mucho más firme, que implicara aumentar la tasa de interés a un ritmo un poco mayor al que lo estaba haciendo la FED. Inclusive las presiones duraron hasta febrero del 2016, cuando se registró un nuevo máximo de 18.45 pesos por dólar.

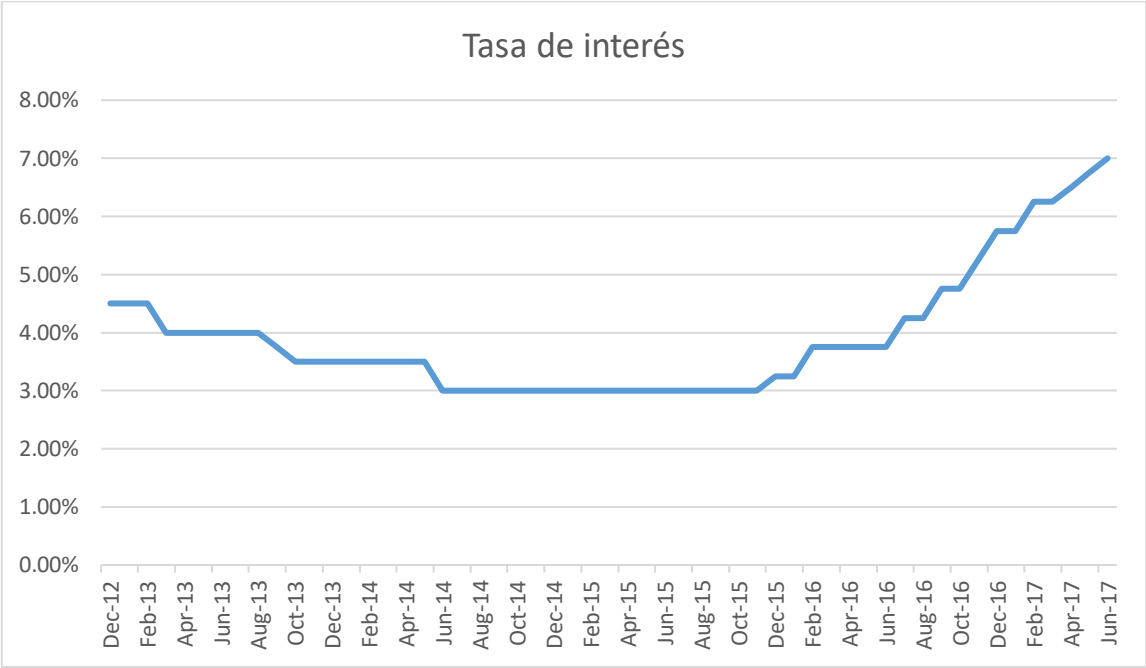
Tipo de cambio peso-dólar (2015):



Fuente: Banxico.org

El último aumento de la tasa de interés de la FED se registra en junio del 2017, siendo el segundo aumento en el año, el cual hace que la tasa de interés esté entre 1.0% y 1.5%. En cambio, los aumento en la tasa de interés del Banco de México han sido más frecuentes y, el último tomado desde junio se ubicó la tasa de interés en 7%.

Tasa de interés (diciembre 2012-junio2017):



Fuente: Banxico.org

### 4.3. Efecto Trump.

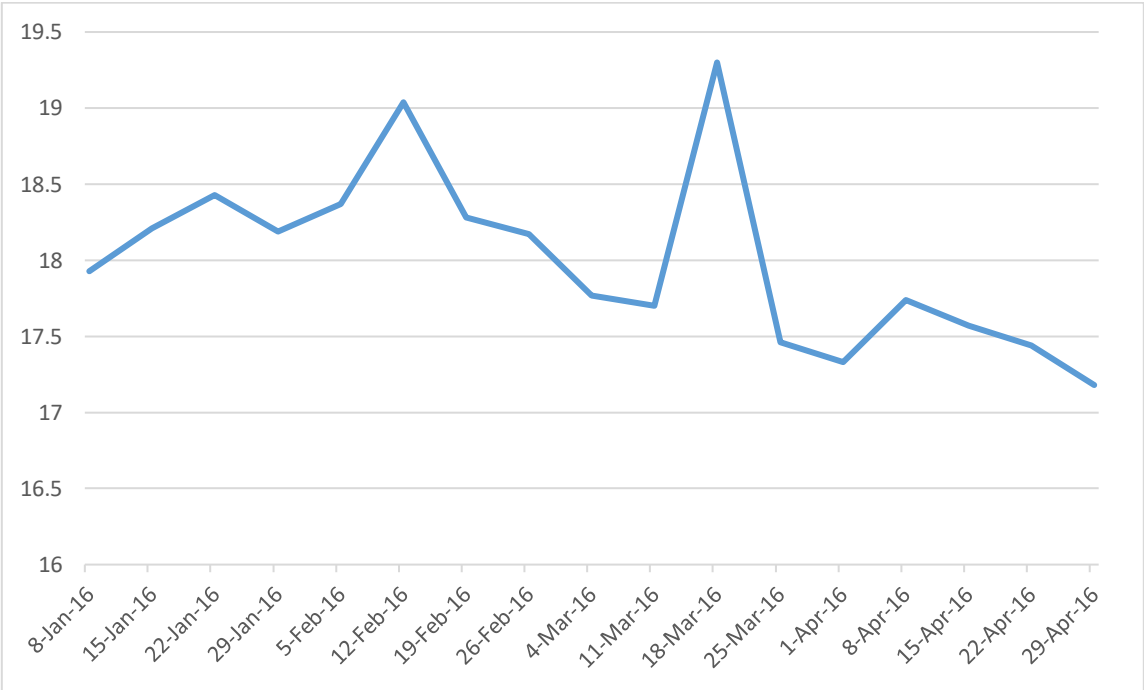
#### 4.3.1. Candidatura.

Desde inicios del año 2016 el magnate Donald Trump decía cosas negativas sobre los inmigrantes ilegales residentes de los Estados Unidos, en especial los de procedencia mexicana, de quienes decía que solo venían a robarles su empleo a los americanos. Dichas declaraciones avivaron la actividad de grupos neonazis y de supremacía racial en territorio estadounidense. Tal fue la simpatía y el apoyo de esos grupos que desplazó poco a poco a los posibles candidatos representantes

del partido republicano para las elecciones presidenciales de los Estados Unidos, mientras que en partido demócrata aún se contemplaban posibles candidatos como uno de procedencia latina y la que en los años 90's fuera la primera dama, Hillary Clinton.

Inclusive cabe destacar que el peso mexicano no tuvo un buen comienzo de año en 2016, pues desde los primeros días el peso perdía considerablemente valor frente al dólar.

Tipo de cambio peso-dólar (primer cuatrimestre 2016 tomado semanalmente):



Fuente: Banxico.org

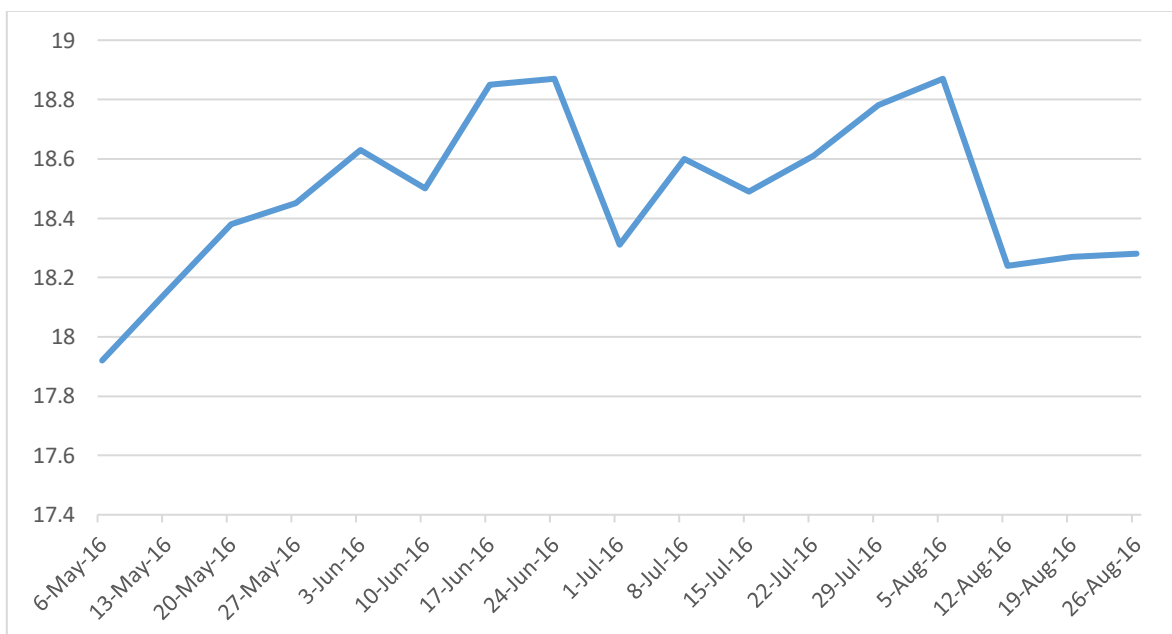
Como se puede observar en la gráfica, a comienzos de febrero se presentó una considerable depreciación en el tipo de cambio, mientras que en marzo se dio la más alta cotización del cuatrimestre, lo que atribuía tanto a las amenazas de los grupos nacionalistas americanos y los bajos precios del petróleo.

Tras la anunciada disputa por las elecciones entre Hillary Clinton y Donald Trump el peso comenzó a estabilizarse, ya que en la victoria de Hillary se podía ver un rayo de luz para la economía mexicana, pues el mayor slogan de Trump era “vamos a construir un muro y México tendrá que pagarlo” con lo que se llegaba a interpretar

que las relaciones entre México y Estados Unidos tendían de un hilo y la posibilidad de un muro más grande limitaría el comercio entre ambos países. Ante esta situación el banco de México decía que de seguir las problemáticas así el tipo de cambio para finales del sexenio estaría por arriba de los 23 pesos. Para evitar que el tipo de cambio siguiera por ese camino se continuó con la subasta de dólares a precios mínimos.

Inclusive la aprobación del Brexit jugó un papel importante para la incertidumbre sobre el tipo de cambio mexicano.

Tipo de cambio peso-dólar (segundo cuatrimestre 2016 tomado semanalmente):



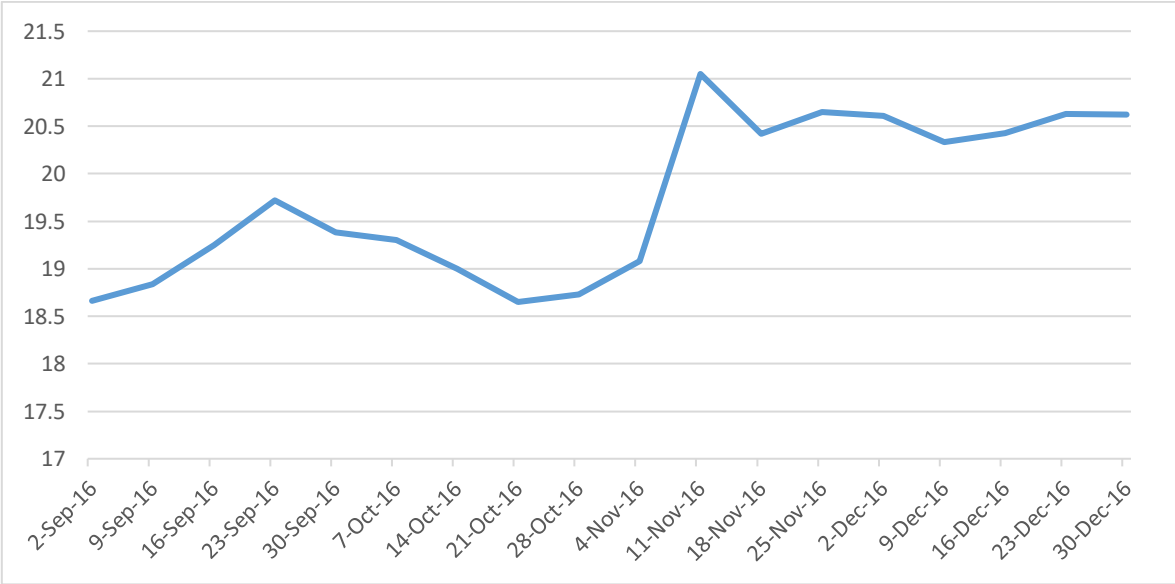
Fuente: Banxico.org

El mayor error considerado del año 2016 en el ámbito político fue la invitación del presidente Peña Nieto a Donald Trump en la residencia presidencial el 31 de agosto del 2016, pues su plan, en un inicio, era reunirse con los candidatos a la presidencia de Estados Unidos en distintas fechas para hablar con ellos temas económicos y el fortalecimiento de relaciones amistosas entre ambos países, por desgracia Trump fue invitado antes, lo que hizo que Hillary cancelara su reunión con el presidente de México. Tras el retorno de Donald Trump, este confirmó que, en efecto, México pagaría el muro. La llegada del candidato americano a México aumentó las

expectativas puestas en él y cada vez se acercaba más a Hillary en las encuestas electorales, inclusive llegaba a sacarle ventajas.

Otro de los puntos que puso a temblar a los especuladores fue la propuesta de Trump de aumentar los aranceles a productos procedentes de México, con lo que buscaba que la población americana buscara consumir más sus productos en vez de importarlos del sur y la implicación de amenazas a empresas establecidas en México, principalmente automotrices, cuyos principales consumidores a nivel mundial son los estadounidenses. Entre las empresas que se retiraron fueron la Ford, cuya salida fue un potente golpe al peso mexicano. Los especuladores perdían la confianza en el mercado mexicano y preferían retirar sus capitales ante lo que estaba por venir. Se decía que la llegada de Donald Trump al poder haría que el precio de 23 pesos por dólar estimado para final de sexenio se diera para fin de año y la elección de Hillary Clinton haría que la moneda recuperara su confianza.

Tipo de cambio peso-dólar (tercer cuatrimestre tomado semanalmente):

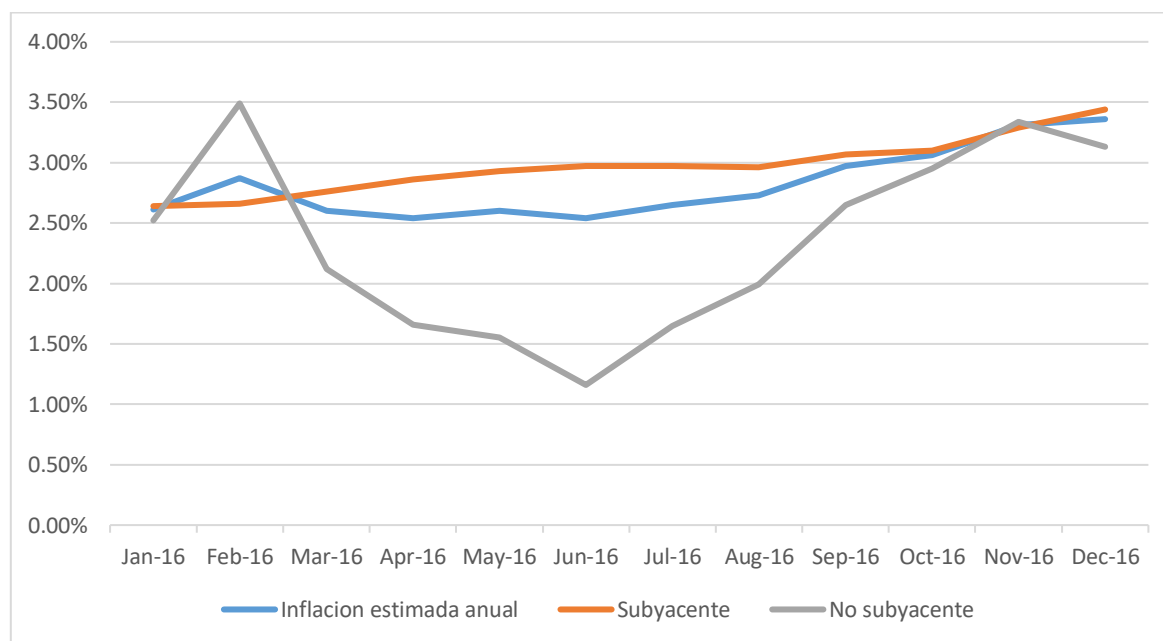


Fuente: Banxico.org.

Por mediados de noviembre el dólar llegaba a venderse hasta en 22 pesos en los bancos y fue, exactamente, la victoria de Trump sobre Hillary Clinton que el dólar haya tenido una apreciación tan considerable frente al peso. Otro de los factores que mantuvo la incertidumbre en los mercados mexicanos fue la amenaza de Trump

de deshacer el TLCAN, y la iniciativa de Canadá por hacer negociaciones por separado de México solo mantuvo las cosas más tensas, ya que otro país dejaría de tener relaciones comerciales tan cercanas. Y como se muestra en la gráfica, una vez pasadas las elecciones el tipo de cambio agarró una cotización más estable. Finalmente, se dice que las grandes depreciaciones que sufrió el peso mexicano afectaron poco a la meta de inflación anual.

Tasa de inflación (2016):



Fuente: Banxico.org.

Si bien las grandes depreciaciones del tipo de cambio no afectaron tanto a la inflación, los ajustes en los precios del año siguiente harían imposible la llegada a la meta de inflación del 2017, pues se presentaría la llamada liberalización del precio de la gasolina como uno de los principales pasos a seguir tras la reforma energética.

#### 4.3.2. Después de las elecciones.

Las expectativas que se tenía sobre el futuro de México tras la toma de poder del presidente electo Donald Trump eran poco alentadoras, pues de acuerdo al Fondo Monetario Internacional México sería el único país donde el efecto de la incerti-

dumbre sobre las políticas comerciales se había materializado, dicho comentario surgió a partir de la intención de Donald Trump de negociar el tratado de libre comercio, y a consecuencia de las baja expectativas de crecimiento que se tiene de México y el estable crecimiento que se pronostica para Estados Unidos los efectos de la incertidumbre sobre la inversión en México están siendo negativos para 2017. Pero las posibilidades que pusieron en jaque a México fueron las siguientes:

**El muro en la frontera que pagará México:** El principal objetivo de este muro construido de cemento es evitar la inmigración y el tráfico de drogas. Y el debate siempre se ha centrado en quién lo pagará y el gobierno mexicano ha rechazado dedicar un financiamiento para su construcción, en cambio Trump ha dicho que reforzará el muro pero, de una u otra forma, México lo pagará, y esto lo hará a partir de un impuesto a las importaciones, el cual sería de un 30%.

**Retirada de inversiones millonarias:** Inclusive desde antes de que asumiera el mandato las amenazas proteccionistas de Trump ya tenían su efecto. Su principal objetivo fue la industria automotriz, una de las que más invierte en México. Esto iba vinculado a los altos aranceles que pretendía imponer Trump a los productos de procedencia mexicana.

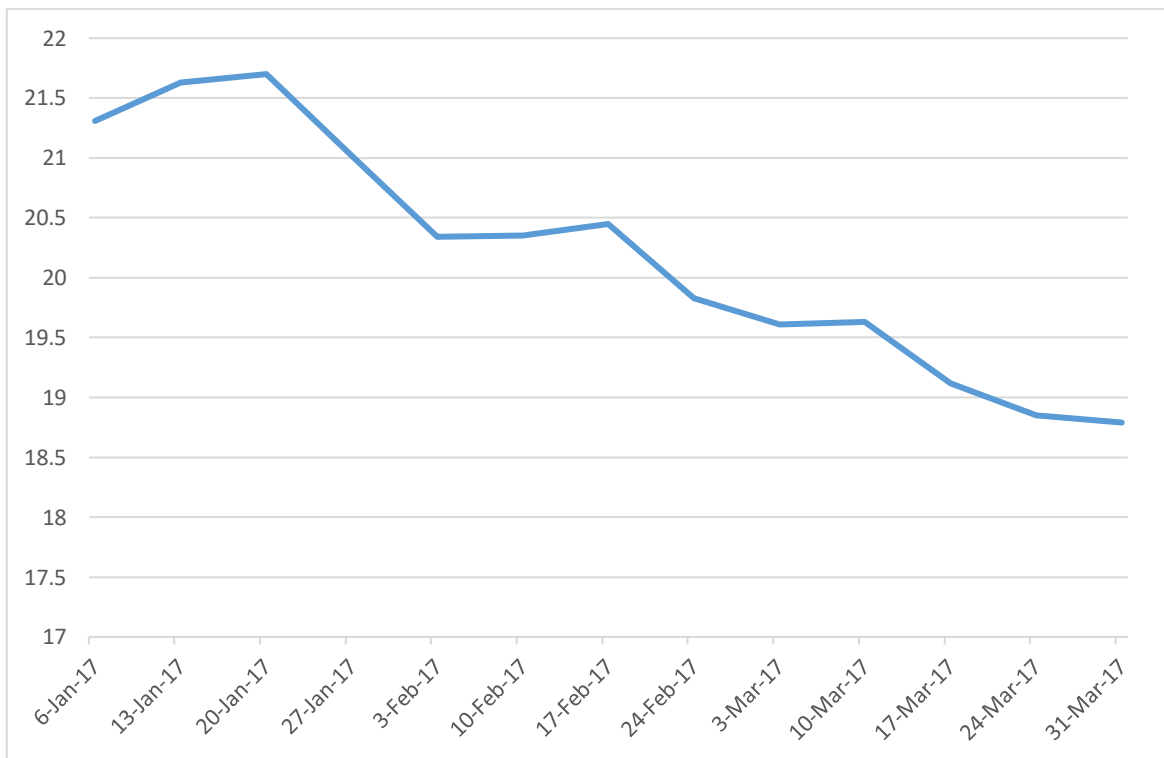
**Renegociación del Tratado de Libre Comercio:** Con el objetivo de proteger a la clase media, los trabajadores del sector manufacturero y de servicio y la inversión extranjera directa, Donald Trump anunció que desde el primer día de su mandato plantearía a México una renegociación del TLCAN. El secretario estadounidense de comercio Wilbur Ross (2017) advirtió: “los socios comerciales de Estados Unidos deben practicar un comercio justo y mermar el control estatal de las empresas si desean tener acceso al mercado estadounidense”.

**Depreciación del peso mexicano:** Desde que Donald Trump ganó las elecciones el peso no ha hecho más que hundirse al punto que ni las medidas tomadas por el Banco de México ni los recortes al gasto público han conseguido revertir. Ya lo había advertido el gobernador del Banco de México Agustín Casterns (2016): “Donald Trump puede llegar a ser una película de terror para México”. Desde que Trump se presentó a la candidatura, el peso ha sufrido una considerable caída y seis mínimos históricos en 2017.

Deportación masiva de indocumentados: Tras su victoria, Donald Trump ha sido firme en su intención de expulsar de territorio estadounidense a tres millones de personas con antecedentes penales. Para ello se pretende atrapar a los criminales y a quienes tienen antecedentes penales, entre los cuales se engloba a los miembros de pandillas, a los narcotraficantes y a demás tipo de personas relacionadas. Trump (2016): “la gente no puede escurrirse ilegalmente y esperar a que le den la ciudadanía, así no funciona”, con estas palabras prometió romper el ciclo de amnistía y de inmigración ilegal que sufre Estados Unidos. Los más atacados fueron los mexicanos, pues él considera que México no envía a su mejor gente, sino a gente llena de problemas, pues estos son portadores de drogas, crimen y violación.

Sin embargo, en el primer trimestre del 2017, se logra observar algo diferente a lo esperado tras la toma de poder de Donald Trump.

Tipo de cambio peso-dólar (primer trimestre de 2017 tomado semanalmente):



Fuente: Banxico.org.



En este punto la pregunta es: ¿por qué el peso fue recuperando parte de su valor tras la victoria de Trump? El principal factor por el que el peso fue a la alta se debió a que ya no había más de donde especularse, Trump llegó al poder y ya estaba hecho, no habían más amenazas que acecharan al peso. Otro de los factores fue que el poder no recae en una sola persona, las propuestas de Trump debían pasar por la cámara de representantes y estos decidirían si llevar a cabo las propuestas de Trump o no.

Sobre la iniciativa de imponer altos aranceles a los productos provenientes de México no se llevó a cabo debido, principalmente, a la condición de libre comercio entre ambos países y que, inclusive para países que no tienen relaciones comerciales notorias, era un impuesto demasiado absurdo. Y quienes terminarían pagando por esa propuesta serían los mismos consumidores americanos, quienes destacan por ser consumidores compulsivos debido a su posición de hegemonía.

Otro aspecto que va vinculado con el anterior fue la ubicación de las industrias automotrices. Aun si el impuesto hubiese sido aprobado y el principal consumidor de estas empresas es Estados Unidos, los costos de producción en México siguen estando por debajo de los Estados Unidos, impuesto incluido. Los salarios que pagan en México y la renta son una pizca de lo que se pagaría en Estados Unidos y ambos tienen una preparación no muy diferente. Tal nivel de confianza permitió que el peso recuperara parte de su valor al seguir siendo un atractivo de inversión extranjera.

Mientras tanto, por el lado de la renegociación del TLCAN las discordancias entre los tres países se habían desvanecido, hasta Trump había dicho: "México ha sido estupendo. El presidente ha sido asombroso, creo que vamos a tener un buen resultado para México, para Estados Unidos, para todos los involucrados", con lo que se indica que los puntos de tensión se han relajado. Y es algo de esperarse, ya que en encuestas anteriores se ha dicho que el país más beneficiado del TLCAN ha sido Estados Unidos.

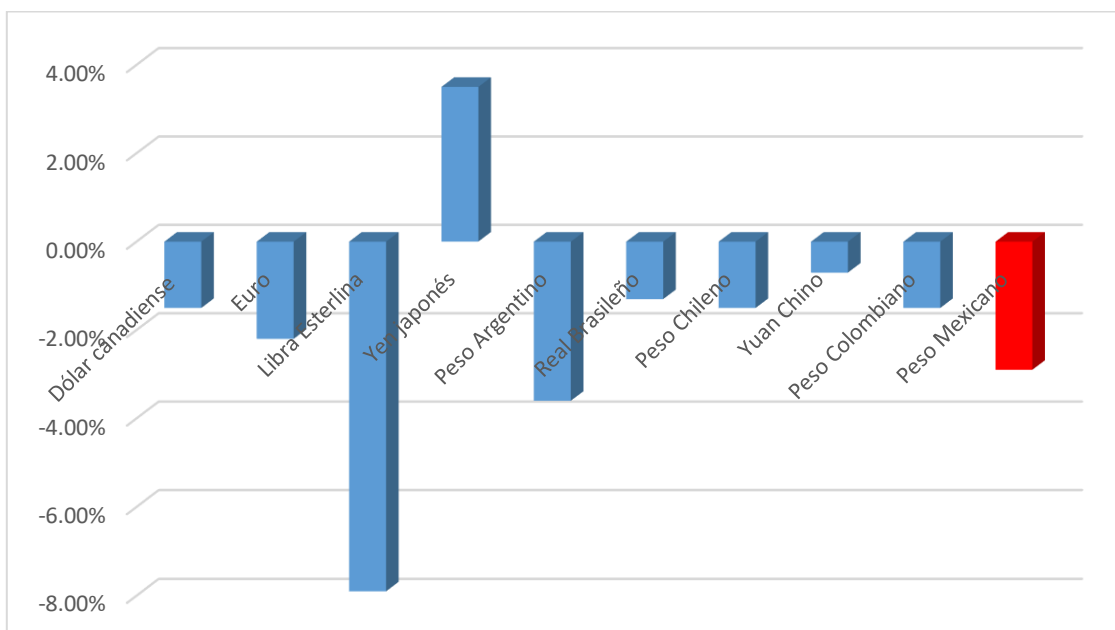
En cuanto al muro, Trump ha destinado un presupuesto de 1600 millones de dólares para su construcción, aún a la espera de la parte de México.

## 4.4. Entorno internacional.

### 4.4.1. Brexit:

Tras anunciarse la salida del reino unido de la unión europea, los mercados financieros y de divisas comenzaron a reaccionar de manera negativa, y México no fue la excepción. Las principales monedas que presentaron una variación en su tipo de cambio con respecto al dólar americano fueron: Dólar canadiense (-1.5%), euro (-2.2%), Libra esterlina (-7.9%), yen japonés (3.5%), peso argentino (-3.6%), real brasileño (-1.3%), peso chileno (-1.5%), yuan chino (-0.7%), peso colombiano (-1.5%) y peso mexicano (-2.9%).

Tipo de cambio de varias monedas con respecto al dólar después del Brexit:



Fuente: El financiero.

Nota, en esta gráfica se puede observar que la principal divisa afectada fue la libra, pues al salirse del bloque comercial su moneda pierde valor debido a la implicación que sus relaciones comerciales se ven más limitadas, sin embargo el euro también tuvo una buena pérdida, pues el Reino Unido era una de las principales economías de la unión europea junto con Alemania y Francia.

Pero, ¿por qué México fue de los principales afectados tras la salida del Reino Unido de la unión europea, si la relación comercial entre ambos países no supera ni el 1%? Se debe principalmente a la enorme cantidad de capitales extranjeros que se encuentran invertidos en el país en instrumentos de deuda de corto plazo y en acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Banco de México: la tenencia de valores gubernamentales por parte de residentes en el extranjero era de 2.125 billones de pesos el 31 de diciembre del 2015, en cambio al 15 de junio del 2016 la cantidad disminuyó a 1.930 billones de pesos, lo que implicó una disminución del 9.2% en tan solo un semestre. Además los extranjeros tienen invertidos aún 101.921 miles de millones de dólares en cetes al tipo de cambio del momento, con lo que se entiende que la tenencia de valores gubernamentales en manos de extranjeros representa 57.5% del total de nuestras reservas internacionales<sup>48</sup>.

Ante cualquier acontecimiento internacional de tal magnitud como lo fue el Brexit los inversionistas buscan refugiarse en activos seguros como el dólar americano o el yen japonés, lo que implicaría una fuga de miles de millones de dólares que harían descender el valor del peso mexicano.

Como alternativa para mantener a buena cotización del peso se ha aumentado la tasa de interés, pero eso solo es una solución momentánea que, a la larga, terminaría por generar mayores problemas que golpearían principalmente en el crecimiento económico y la deuda pública. Una alternativa más confiable es la de generar nuestras propias fuentes de divisas sin depender tanto de la entrada de flujos de inversión extranjera de cartera, lo que permitiría superávit en la balanza comercial y una mayor atracción de inversión extranjera directa.

La decisión del Reino Unido de salirse de la unión europea benefició a aumentar la confianza en el dólar americano, por lo que la FED no vio necesario otro aumento a la tasa de interés, lo que permitió que el tipo de cambio no rebasase los 20 pesos por dólar.

Una de las principales razones por las cuales la salida del Reino Unido afectó a México se debió a que en el año 2000 se había hecho un tratado comercial con la

---

<sup>48</sup> El financiero 2016.

unión europea y tras la salida se debía hacer una renegociación con el Reino Unido, pues la relación comercial con los países que lo conforman representa un porcentaje importante con México (7%) y el cuarto destino de las exportaciones en la Unión Europea.

De acuerdo con los analistas de Capital Economics: “los lazos comerciales con el Reino Unido son demasiado pequeños para tener un impacto significativo sobre los exportadores emergentes (...) Sospechamos que el mayor impacto podría venir a través de la interrupción de los flujos globales de capital”.

El poco crecimiento económico latente desde la crisis de 2008–2009 ha generado descontento en la mayoría de los países europeos, entre los cuales se encuentra el Reino Unido. Los problemas de crisis económica y de deuda de los países de la periferia europea como España, Portugal o Grecia, quienes han necesitado recibir ayuda económica incluso desde su integración a la Unión Europea. Otro de los factores significativos ha sido la iniciativa de la Unión Europea por recibir refugiados de la guerra en Siria, lo cual ha puesto nerviosa a la población, y esos nervios se han intensificado con los numerosos ataques de grupos terroristas en países importantes como Francia o la misma Inglaterra.

#### **4.4.2. Elecciones de Francia.**

A finales de abril de 2017 fueron las elecciones en Francia y los candidatos fueron Emmanuel Macron y Marine Le Pen, siendo esta última una opción de la llamada ultra derecha y simpatizante de Donald Trump y, como era de esperarse, estas elecciones jugarían un papel importante en el futuro de la Unión Europea, pues Francia es uno de los países más poderosos de la zona.

Le Pen, al igual que los votantes del Brexit, pretendía sacar a Francia de la Unión Europea y de la moneda común, lo que significaría un golpe más severo que la salida del Reino Unido y pondría en riesgo al bloque mismo, el euro y esa idea de unión nacida después de los estragos de la segunda guerra mundial. Pero, ¿por qué se dice que la salida de Francia es más significativa que la del Reino Unido? El Reino Unido usa como moneda la libra, una moneda cuyo valor es mayor que el del

euro, pero ellos son los únicos que usan la moneda, en cambio el euro es una moneda usada por treinta países y el desuso de la moneda por parte de Francia implicaría una significativa caída en su valor, sin olvidar que Francia es el segundo país más importante de la unión después de Alemania.

En las campañas se culpaba a la Unión Europea de los numerosos problemas económicos y de seguridad que afrontaba el país, y Le Pen estaría dispuesta a ser la portadora de esas posturas durante su candidatura. En un inicio, la ventaja de Macron mantuvo tranquilos a los mercados financieros, sin embargo la amenaza del llamado Frexit los puso nerviosos. Otro de sus miedos eran los controles en las transferencias de dinero, las fugas de capitales, impagos de deudas y numerosas demandas sobre bonos y contratos. Le Pen también culpaba a la euro zona de deshacer empleos en territorio francés y buscaba renegociarlos.

Si Le Pen ganaba reflejaría la oleada populista que le concedió la victoria a Trump y la salida del Reino Unido de la Union Europea. Las personas a las que más atraían las propuestas de Le Pen eran trabajadores franceses que habían perdido a causa de la globalización.

Le Pen hablaba del cierre de las fronteras francesas, la expulsión de los migrantes y, debido a su descontento por la iniciativa de los países europeos en aceptar a los refugiados de guerra, su salida de la unión europea que, junto a la salida del Reino Unido, perforaría considerablemente la estructura económica europea. Y sus propuestas no podían ser ignoradas, en especial en la cuestión migratoria, pues Francia ha sido uno de los principales objetivos de los terroristas fuera de medio oriente para atacar, gente infiltrada que desata el miedo cuando menos es esperado, y la considerada solución directa para proteger a la población francesa es frenar la llegada de los refugiados.

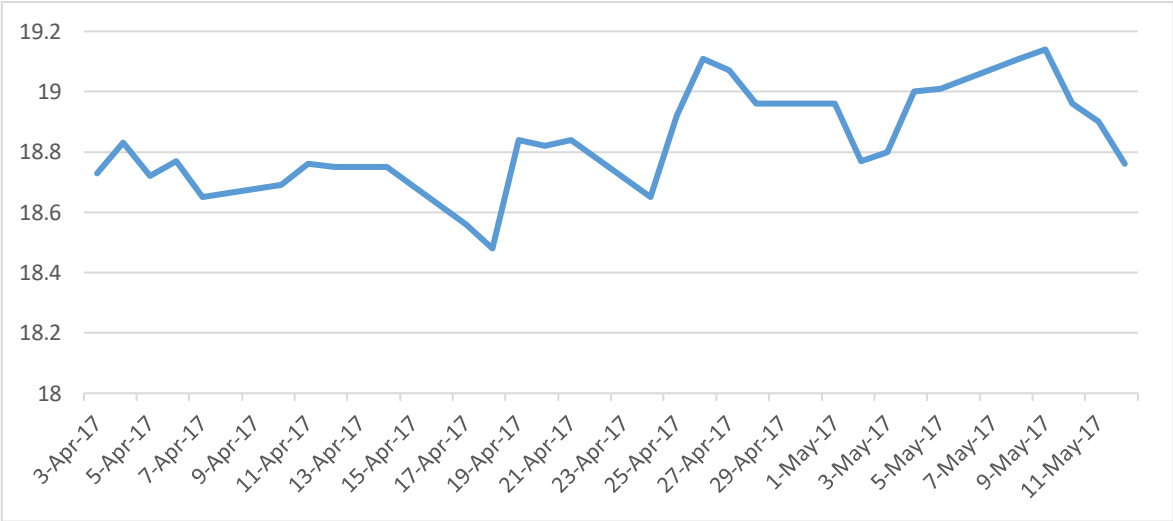
De acuerdo con las encuestas de Cevipof en Le Monde, Macron se ubicaba en el segundo puesto, lo que resultó sorprendente debido a que su partido, En Marche, tenía tan solo diez meses de haber sido fundado. En el tercer lugar se encontraba François Fillon de los republicanos, quien solía ser el favorito. Por el lado de la rebeldía seguía Jean Luc Mélenchon como independiente por parte del partido Francia Insumisa, y en el quinto puesto Benoit Hamon, ex ministro de educación.

Los encuestadores de la empresa Odoxa señalan que resulta complejo elaborar cualquier pronóstico, ya que cualquiera de los primeros cuatro candidatos tiene la misma posibilidad de ganar las elecciones debido a las cifras tan parecidas y que estas se acercan cada vez más a una similitud conforme se acerca el día de las elecciones. Una vez pasada la etapa, los primeros dos candidatos se someterán a una segunda vuelta, la cual pasaron Macron y LePen.

La incertidumbre y temor ha dominado a la prensa europea y ha puesto nerviosos tanto a especuladores como a los funcionarios mexicanos, pues esta segunda vuelta no solo afectará a los franceses, sino que marcará el futuro de la Unión Europea de hoy y, por lo tanto, a la relación comercial, cultural y política de varios países, entre los cuales se encuentra México. Si Francia saliera de la Unión Europea, como se ha explicado anteriormente, se buscará poner en circulación su antigua moneda y el abandono del euro como unidad monetaria y, al ser uno de los países más importantes de la Unión Europea, México tendría un país menos con el cual comerciar libremente a partir del tratado con la eurozona y el valor del peso tendería a tomar un camino a la baja frente a otras monedas.

Pasada ya la segunda vuelta electoral, quien resultó vencedor fue Emmanuel Macron, cuya victoria permitió un respiro a los mercados internacionales, un mayor respiro a la Unión Europea y, por supuesto, al peso mexicano.

Tipo de cambio peso-dólar (Tomado desde 3 de abril 2017 a 11 de mayo 2017):



Fuente: Banxico.org

#### **4.4.3. Liberalización del precio de la gasolina.**

Entrado el año 2017, el gobierno mexicano anunció que el precio de la gasolina sería regido por precios internacionales y que, a partir de que se estableciera el precio general en la magna de 15.99 pesos, de la Premium 17.79 pesos y de la diésel 17.05 pesos, cuando sus precios solían ser de 13.98 pesos, 14.81 y 14.63 respectivamente, lo que implicó un aumento estimado en el precio del 20% de golpe. Además de esto más empresas tendrán más posibilidades de producir, importar, transportar, distribuir y vender gasolina, lo que, a la larga, tras haber una mayor competencia para Pemex, los precios tenderían a ir a la baja para atraer más a los consumidores. Pero la realidad es que todas esas empresas aún deben de comprarle a Pemex debido a que posee las refinerías, ductos y pipas, por lo que la competencia no sería tanto en los precios, sino en el servicio. Un ejemplo es British Petroleum (BP), gasolinera abierta en Satélite que, a pesar de que sus precios eran los mismos que en las gasolineras de Pemex, el servicio consistía en ofrecer café en lo que se esperaba el turno.

Y, de acuerdo a la reforma energética, se decía que el precio de la gasolina bajaría, pero eso dependería de los precios internacionales, aunque eso implicaría que también los precios pueden aumentar por esas mismas razones. En la realidad los precios actúan de forma contradictoria, cuando se dice que el precio ha disminuido aquí en México lo hace por un par de centavos, mientras que cuando el precio sube, hacen el ajuste correspondiente de acuerdo al precio anterior.

Los precios de la gasolina se decía que dependerían de cuatro factores: precio del petróleo, tipo de cambio, impuestos (lo que representa la mayor parte del precio) y el costo de la logística, lo que vendría a ser producción, transporte, distribución y almacenamiento.

Pero, el tan abrupto aumento en el precio de la gasolina no solo afectó a quienes posee autos, sino también a la población en general, y eso se vio reflejado primeramente en el aumento del transporte en la Ciudad de México, lo que vendría a ser algo lógico. Posteriormente los precios de varios productos de consumo básicos también sufrieron un alza, pues el mayor medio de transporte utilizado para distribuir

los productos por toda la república es por transportes movidos por gasolina; esto hizo que la inflación superara a la meta establecida por el Banco de México de un máximo del 4% al ubicarse en 4.78% a inicios de enero, un aumento bastante considerable a comparación del estimado en enero del 2016 (2.48%)<sup>49</sup>.

Además del aumento al precio de la gasolina, el Banco de México indicaba que la creciente inflación también se atribuía a la depreciación acumulada del tipo de cambio y el consecuente aumento a las tarifas de transporte.

De acuerdo a una encuesta del Banco de México realizada en marzo de 2017, la inflación para cierre del año se estima en 5.56% por el sector privado, superior al 5.39% que se estimaba en febrero, al 4.9% previsto de los pre-criterios y superior al intervalo de entre 2% y 4% de la meta de inflación establecida por el Banco de México. Hasta junio se había mantenido en un rango cercano al 6%.

De acuerdo con el Centro de Estudios de Finanzas Públicas (2017), las expectativas de inflación provenientes de encuestas continúan reflejando la anticipación de que el aumento observado en la inflación será temporal, toda vez que las estimaciones de corto plazo se mantienen elevadas, mientras que las de mediano plazo han aumentado en mucha menor medida y las de largo plazo se han mantenido alrededor del 3.5%.

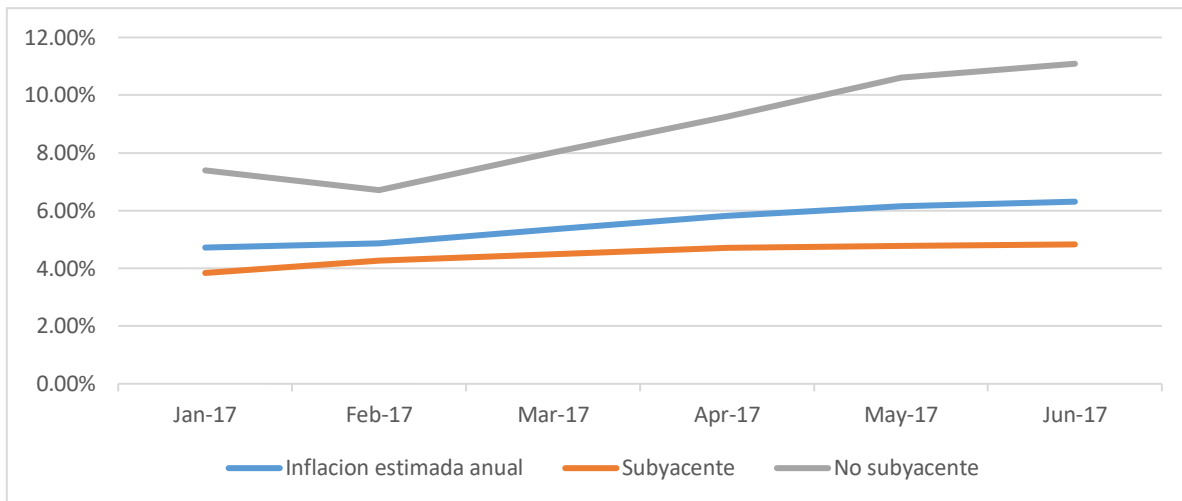
Para la segunda mitad del año 2017 se espera que la inflación permanezca por encima del rango establecido por el Banco de México, con anticipación de que en los últimos meses retome una tendencia convergente hacia la meta, con lo que se explicaría que la inflación general anual parezca afectada temporalmente por la depreciación acumulada del tipo de cambio real y el impacto transitorio de la liberalización de los precios de la gasolina.

---

<sup>49</sup> Banco de México 2017.



## Inflación (2017).



Fuente: Banxico.org

### 4.4.4. Renegociación del TLCAN 2017.

Una de las cosas por las que se temía tras la elección de Trump como presidente de los Estados Unidos comenzaba a hacerse una realidad: la renegociación del tratado de libre comercio con México y Canadá y su posible salida del mismo.

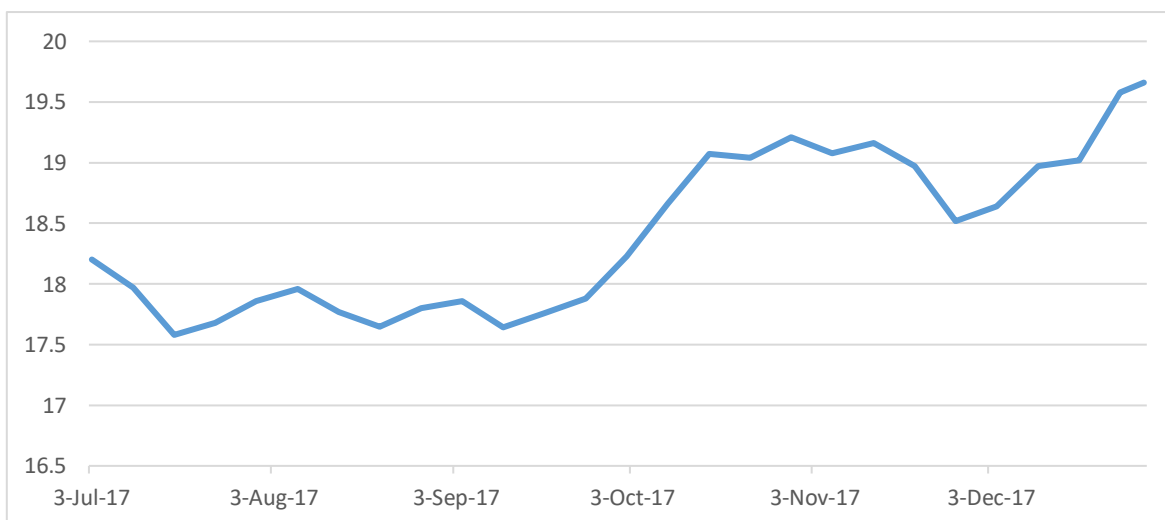
En las reuniones llevadas a cabo en la ciudad de México durante una semana recién y se abordaron los temas que más causaban polémica entre los tres países como la fabricación de automóviles, resolución de disputas comerciales y emisión de contratos gubernamentales, además de la propuesta de revisar cada cinco años si es conveniente continuar con el tratado o no, sin embargo Estados Unidos considera la caducidad del tratado una vez pasado el periodo, mientras que Canadá y México están en contra de esa expiración automática. Uno de los temas que se abordarían serían las reglas de origen, que regulan la cantidad de bienes o productos que se deben fabricar para poder calificar a los aranceles nulos establecidos en el tratado. Las rondas de negociaciones en Washington, celebradas en octubre, provocaron tensiones y surgió la amenaza de un posible fin al tratado, posteriormente se sugirió una pausa de un mes y extender las conversaciones hasta el primer trimestre de 2018 para calmar tensiones y atender las políticas fiscales. Entre las condiciones que ponía Estados Unidos al sector automotriz era que el 50% del valor de un carro

se fabricase únicamente dentro de su territorio, una propuesta que aumentaría los costos de producción de sus automotrices y las haría menos competitivas a nivel mundial.

Dentro de las compras gubernamentales México propuso el bloqueo a compañías americanas para que provean de bienes y servicios al gobierno mexicano. Estados Unidos propuso un límite a los contratos que empresas canadienses y mexicanas pueden ganar, afectando a las ganancias canadienses y a los mercados de México. Las negociaciones llevadas a cabo no solo preocupan a México y Canadá, sino también a los representantes industriales de Estados Unidos que dependen del tratado, mientras tanto México y Canadá se han planteado elaborar nuevos tratados como un posible con China o el reforzamiento de algunos, como sería conveniente con el Reino Unido ahora que está en proceso su salida de la Unión Europea.

En la reunión de representante lo que más se le señalaba a México eran sus bajos salarios, los cuales hacían que la población terminara ilegalmente en los Estados Unidos en busca de mejores oportunidades por un lado, por el otro hace que las empresas concentren sus inversiones solo en México debido a los bajísimos costos de producción y la entrada de los productos a Estados Unidos por la frontera hace que lo producido en su territorio tienda a ser ignorado. Las renegociaciones han provocado especulaciones, lo cual ha afectado al tipo de cambio a finales de año:

Tipo de cambio peso/dólar (segundo semestre de 2017).

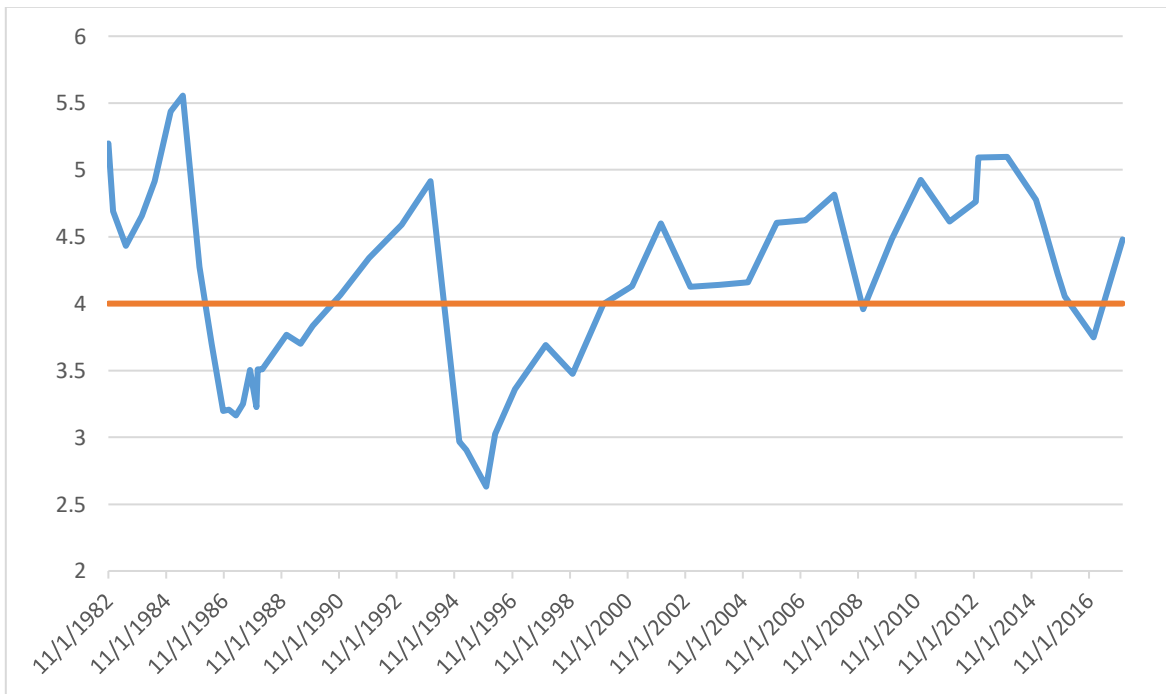


Fuente: Banxico.org.

#### 4.5. Conclusiones:

El aumento del salario mínimo en México ha sido insuficiente, en términos de la inflación ha parecido tener el crecimiento suficiente para combatirla, no obstante, como se mencionó en la renegociación del TLCAN, una de las razones por las que se quiere disolver son los bajos salarios que tiene México, si bien, cuantitativamente, estos muestran un aumento, transformado al tipo de cambio en dólares representa un aumento nulo o se mantiene siempre alrededor de los cuatro dólares diarios:

Salario mínimo mexicano en término de dólares (1982-2017).



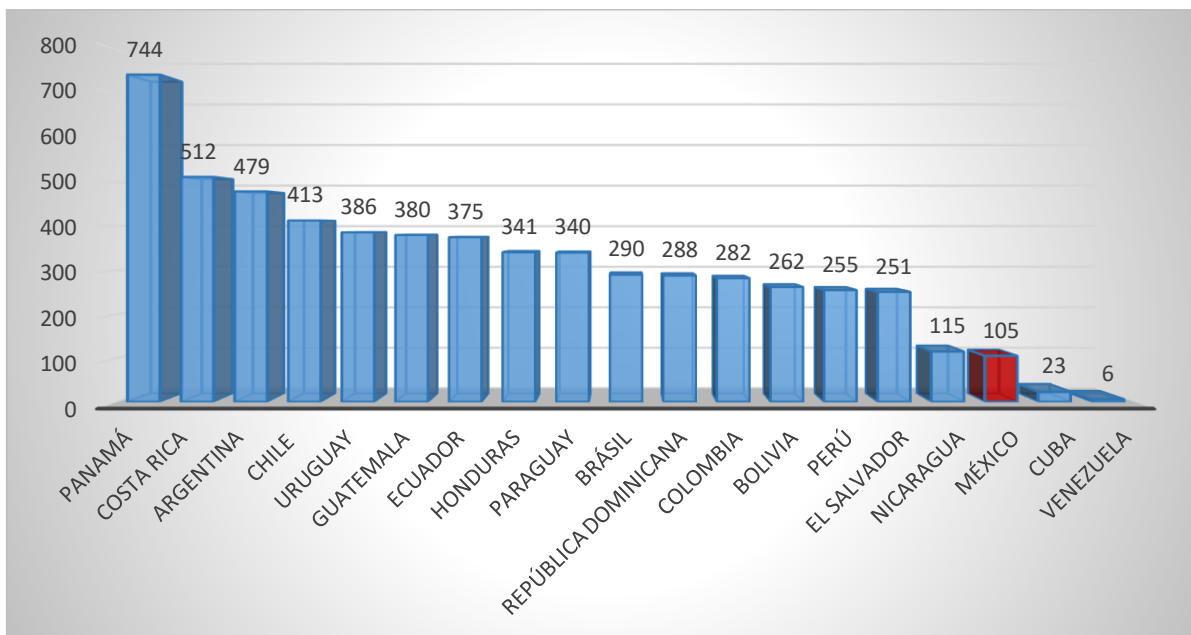
Si bien los salarios tanto de México como de Estados Unidos y Canadá han aumentado en relación con su inflación, en el caso de México existe otro factor que juega un papel importante y ese es el tipo de cambio. México, al ser un país tan dependiente comercialmente de Estados Unidos, importa gran parte de su consumo a este, lo cual se nota incluso en los mercados locales: al agarrar frutas como lo es la manzana tiene su etiqueta de procedencia estadounidense o, sin ir más allá, la tecnología. La posición del dólar americano como moneda de intercambio universal

hace que cosas procedentes otras partes del mundo no se cobren al tipo de cambio de la moneda del país de procedencia, a lo que el poder adquisitivo mexicano se ve cada vez más limitado a comparación de otros países, pues estos cuentan con sus propias inflaciones; no obstante, la mayoría de los países de Latinoamérica tienen un poder adquisitivo mayor al de México (medido en dólares) o tienen condiciones que permiten a su población tener cubierto su consumo básico. Para esto se hará una breve mención de dos países:

Argentina: es uno de los salarios mínimos más altos de Latinoamérica, sin embargo, en los últimos años se ha tenido que enfrentar a una considerable inflación, lo que ha llevado a que el salario se mantenga en constante crecimiento para poder mantener el consumo.

Venezuela: Si bien el bolívar es de las monedas más débiles de Latinoamérica y su salario no es nada competitivo, el gobierno venezolano entrega vales para que cada familia pueda cubrir su consumo básico y cuentan con servicios relativamente baratos, pues se considera que el salario debe cubrir lo básico sin permitir la adquisición de lujos.

Salario mínimo mensual de América Latina en término de dólares (2017).



Fuente: iberoeconomía.

Los bajos salarios de México han llevado a su población buscar una entrada a los Estados Unidos en busca de oportunidades de trabajo por la cercanía; otros han ido más allá y se han establecido en Europa, pues los países desarrollados son los que, en lo referente al tipo de cambio, representan salarios más competitivos. Un ejemplo de ello sería Estados Unidos, suponiendo una jornada laboral de 40 horas semanales y un salario mínimo de 10 dólares por hora, se puede percibir un ingreso mínimo de 1600 dólares mensuales, lo cual representa una gran diferencia comparada a Latinoamérica. No obstante, los costos de vida alrededor del mundo van de acuerdo al nivel de ingresos. En la ciudad de México rentar un departamento suele superar los 3500 pesos mensuales, mientras que en ciudades como Seattle las rentas son de 2500 dólares y en ciudades europeas como Londres una vuelta por la ciudad se considera costosa hasta para la propia población.

Otro factor que motiva la migración es que las jornadas laborales mexicanas son de las más largas del mundo, haciendo que los salarios percibidos sean injustos. Una vez establecidos en el extranjero los migrantes trabajan un periodo determinado de tiempo con gastos ajustados para que al volver a México sus ingresos rindan más o tener la posibilidad de ayudar a sus familiares por medio de remesas. Solo quienes tienen el plan de rehacer sus vidas deciden adoptar la nacionalidad.

Mas no todos los precios en México son iguales. En grandes ciudades las tiendas que predominan son transnacionales y los mercados de un día a la semana suelen tener precios parecidos en el caso de las frutas y verduras importadas. En el caso de los pueblos y localidades los precios son menores, ya sea porque no son productos de importación o, el caso directo, que es de la producción local, al no haber tanta población los habitantes se distribuyen mejor y se permiten un espacio para el cultivo o la crianza de animales para la alimentación o la ayuda agraria.

La razón de la inflación en México: como su concepto lo explica la inflación se debe en parte a una mayor producción del circulante como lo fue en la década de los 80's en México, pero hay otra función que se podría aplicar en el caso de México y va relacionada con el tipo de cambio. Como se vio en el sexenio de Salinas, un tipo de cambio controlado en conjunto con una política fiscal mantuvo la inflación a raya y se permitió un crecimiento real en el salario mínimo. En el efecto Trump se vio una

estrepitosa depreciación en el tipo de cambio que, con la liberalización del precio de la gasolina, llegó a afectar a los pronósticos de inflación del Banco de México aun cuando ya se presentaba una mayor estabilidad cambiaria. La inflación, dentro de la balanza comercial, puede ayudar a que el precio de las exportaciones no se vea tan afectado por la depreciación del tipo de cambio, es como decir que si se hubiese mantenido una baja inflación a pesar de las devaluaciones de De la Madrid la oferta de productos mexicanos no hubiese llegado a satisfacer las necesidades de la población consecuencia de la alta demanda por parte del extranjero, y al haber poco producto nacional se tendría que importar para cubrir las necesidades de los mexicanos a un precio mucho mayor, por lo tanto el tipo de cambio juega un papel destacado con la inflación, en lo que se refiere a México.

Otro aspecto que repercute es buscar comparar precios entre productos nacionales y productos del extranjero, como si los salarios fueran similares. Por un lado se tiene de algunos productos para la alimentación, México es un territorio variado que se renta para cualquier tipo de actividad y esa posición privilegiada le permite producir frutas y verduras de calidad reconocida internacionalmente y ganado de carne de excelencia, cosa de la que no gozan algunos países. Dos ejemplos son la unión europea, al no tener la extensión para la crianza de ganado la carne suele ser de un precio elevado y los vegetales de buen precio; la poca extensión territorial de Japón y sus costumbres de preferir una dieta basada en cereales y mariscos hace que las frutas sean vistas como un lujo. Sin embargo la comparativa en precios tiene un lado negativo para México. El más sonado últimamente es la liberalización de los precios en las gasolinas, la razón principal de los altos precios actuales se debe a que estos vendrían a ser equivalentes a un precio establecido internacionalmente sin fijarse que los precios a los que corresponden los mencionados anteriormente son de países desarrollados donde el salario mínimo es, de menos, diez veces superior al de México. Otro caso no tan notable es el precio de los chocolates de calidad Premium. Tiendas como Liverpool o Sanborns suelen vender sus chocolates de mostrador en precios superiores a los 50 pesos los cien gramos, en cambio en países como Alemania o Austria, chocolates como Milka o Ritter tienen un valor de

alrededor de un euro (alrededor de 21 pesos en el momento que se citó) las barras de 100 gramos, cosa que refleja el bajo poder adquisitivo que se tiene en México.

Una sugerencia para mantener un buen poder adquisitivo sería mantener, dentro de los márgenes de lo posible, un control en el tipo de cambio, pues la depreciación de la moneda no solo proviene de las decisiones de los Estados Unidos, sino también de la confianza que tienen los países extranjeros en México y cosas como desvíos de dinero, el nulo apoyo a los afectados de los temblores de septiembre del 2017 suponiendo que países, empresas y famosos donaron para reconstrucción y no para financiar a los partidos políticos (como fue el caso de De la Madrid en 1985), los convenios con empresas de baja confianza y el uso del presupuesto para cosas que no deberían siquiera contemplarse hace que los países ya no quieran negociar con México y, por lo tanto, las inversiones vayan a la baja.

Una solución ante esta situación podría ser un aumento al salario mínimo dentro del mayor margen posible que no genere una mayor inflación a la estimada por el Banco de México o disminuir el salario de funcionarios para permitirse un aumento mayor del salario a la población en general. Otra alternativa podría ser una jornada laboral sugerida por Carlos Slim de 11 horas repartidas en 3 días laborales, lo cual suena lógico si se conservara la paga diaria de 88 pesos (momento en el que se elaboró esta tesis), horarios más reducidos podrían permitir una mayor capacidad laboral de cada uno de los trabajadores, pues pasado un tiempo el agotamiento afecta a la productividad disminuyendo ésta conforme pasan las horas, por otro lado las empresas podrían permitirse un mayor nivel de contratación sin ver tan afectados sus ingresos; esta propuesta laboral podría permitir a la población mexicana dividir sus horarios para buscar más trabajos y obtener la paga necesaria para permitirse el consumo del pan de cada día. Otro aspecto a contemplar podría ser mantener un tipo de cambio estable y, a pesar de que su valor va acorde al entorno internacional al ser una moneda libre, ese debe ser el punto de apoyo para buscar fortalecer al peso. Una disminución de desvíos de dinero y escándalos de corrupción serían el punto de partida, al ser estos menores las empresas extranjeras tendrían un mayor nivel de confianza en invertir en el país. Lo siguiente sería fortalecer los tratados comerciales que se tiene con otros países aparte de Estados Unidos, lo cual va

agarrado de la mano con la confianza internacional. Así como golpeó el Brexit al peso mexicano al ser el Reino Unido un país fuera de la unión europea, con la cual se tiene un importante tratado comercial, Se debería contemplar la formación de un tratado comercial con el Reino Unido, al ser este de las economías más grandes del mundo. Al fortalecerse los tratados comerciales con otros países, la dependencia comercial con los Estados Unidos irá disminuyendo y, al ya no tenerse un nivel tan grande, las políticas o decisiones del país del norte no afectarían tanto como lo hacen actualmente. Otra medida que beneficiaría tanto al poder adquisitivo como al tipo de cambio sería la preferencia por los productos nacionales, consumir a los productores locales y evitar las transnacionales que, a pesar de distribuirse con productos nacionales, los mal pagan a los agricultores, por sentido lógico se asume que si un producto viene de fuera la caída en el tipo de cambio encarecerá lo que se consume, en cambio el consumo de lo nacional, además de beneficiar a quienes lo producen, asegura que el dinero se quede dentro del país o mantiene a raya la demanda de dólares para traer los productos del extranjero (en este punto también se sugeriría invertir en la innovación, pues la tecnología proveniente del mercado local es prácticamente inexistente). Una vez obtenida la estabilidad cambiaria y un control en la inflación el crecimiento del poder adquisitivo se hará notorio, no solo internamente, sino también en el entorno internacional.



## BIBLIOGRAFÍA:

- 1- Clásicos.pdf (2004), los agentes económicos no sufren de ilusión monetaria, p. 4.
- 2- Planteamiento de Irving Fisher (documento de Word)
- 3- Fisher.doc (documento de Word)
- 4- Fisher, Inving, macroeconomía, tipo de cambio en inflación, 2009, p.558.
- 5- Currency School (J.Joplin, H. Drummond, R. Page, J, Pennington, J.R. McCulloch) 1830
- 6- Banco de Inglaterra, Bank Charter, regla de palmer, 1832.
- 7- Critica a la currency school, Banking School, Tooke y Fullarton, 1844.
- 8- Inving Fisher, Procedence for defining capital, quarterly journal of economic, volume 18, pp. 386 – 408.
- 9- Teoría neoclásica, oferta monetaria, s.XIX.
- 10-Teoría cuantitativa del dinero, síntesis neoclásica.
- 11-Definición oficial de dinero de la FED
- 12-Heckscher-Ohlin, comercio internacional, 1933.
- 13-Un modelo neoclásico a la macroeconomía Keynesiana, Un modelo económico con neutralidad monetaria, 2004, pp. 2 – 9.
- 14-Keynes, postulado del paro involuntario, Un modelo económico a la macroeconomía keynesiana, S. xx.
- 15-Rosende, Francisco; La nueva síntesis keynesiana: análisis e implicancias de política monetaria, Cuadernos de Economía, Nº 117, pp. 203-233 (Agosto 2002)
- 16-Mecanismos de la autonomía del banco central, la nueva síntesis keynesiana, pp. 203-233 (Agosto 2002)
- 17-Ley de Harrod-Thirlwall o modelo BPC. Thirlwall, La ley de Thirlwall y el crecimiento en la economía global, pp. 119 - (1997).
- 18-Thirlwall, 1986.
- 19-McCombie, 1992.
- 20-Loria, 2001.

- 21-Harrod, 1973
- 22-Rojas, Michael. Carrera, Benjamín; Ley de Thirlwall y tipo de cambio: Un análisis empírico para la economía mexicana de 2003 a 2012, mediante la metodología del modelo svar cointegrado; Pp. 26; año 2015.
- 23-Friedman, 1953 – Meade, 1955.
- 24-Mundell (2000), sobre la creación de áreas monetarias optimas, Martirena-Mantel, Ana.
- 25-Ana M. Martirena-Mantel, Sobre la creación de áreas monetarias óptimas: El aporte de Robert Mundell. Pp. 23. Año 2004.
- 26-Wicksell, 1936.
- 27-De Juan, Oscar; El tipo de interés, ese frágil eslabón entre el circuito económico real y financiero, p. 18, año 2000.
- 28-Krugman, 1979.
- 29-Obstfeld, 1986
- 30-Krugman, 1998; Corsetti, Pesenti y Roubini, 1999.
- 31-Eichengreen, Rose y Wyplosz (1995).
- 32-Bajo, Oscar; Crisis cambiaria: teoría y evidencia. Pp. 195 – 207. Año 2002.
- 33-Banco de México, Informe Anual, México, D.F., 1993, 1994 y 1995.
- 34-Banco de México, La conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldo Acumulados, Dirección General de Operaciones de Banca Central.
- 35-Copelman, M. y Werner, A. (1995), “Los mecanismos de transmisión en México.
- 36-Krueger, A. y Tornell A. (1999), “El rol de la reestructuración bancaria en la recuperación de la crisis de México de 1995 a 1998.
- 37-Torres, Alberto (1998), “Inflación y política monetaria en México” Tesis
- 38-Doctoral en Economía, New York University.
- 39-Alejandro Dabat, "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional", Revista Comercio Exterior, Vol. 45, No. 11, Noviembre de 1995.
- 40-Ramón Lecuona, "Reforma Estructural, movimientos de capital y comercio exterior en México".

- 41-Celso Garrido (1993), "El ahorro en México: Problemas y Perspectivas".
- 42-Catherine Mansell C. (1993), "Reseña del libro de Nora Lustig La reconstrucción de la economía mexicana",
- 43-Del Cueto, Roberto, "Programa de cobertura de riesgos cambiarios".
- 44-El ciclo de estabilización y acumulación 1987 - 1994: evolución general y contradicciones básicas. Alejandro Toledo Patiño.
- 45-Video: El gran circo del FOBAPROA por canal 6 de julio.
- 46-Video: Luis Mandoki, 2006. FOBAPROA, el fraude del milenio.
- 47-Toledo Patiño, Alejandro (1999).
- 48-Porcentajes obtenidos de Ibid 1987 – 1994.
- 49-Nora Lustig, México y la crisis del peso, 1995, P. 375
- 50-Vargas, José, 1980 – 1992.
- 51-Nora Lustig, 1993.
- 52-Alejandro Toledo Patiño 2000.
- 53-Cefp.gob.mx>estadísticas>esta35.
- 54-Ibid, 1990.
- 55-Reformas estructurales, Carlos salinas, 1990.
- 56-Cefp.gob.mx>cefp>0292002
- 57-Inegi 1994
- 58-Banco de México, 1994
- 59-Inegi 1991 – 1994.
- 60-Banco de México (1994).
- 61-Ibid. 1994
- 62-Banco Mundial, Global Outlook and the Developing Countries, Washington D.C., Estados Unidos, 1994.
- 63-Bussinessweek, octubre 1994
- 64-Jaime Serra Puche, Periódico Crónica, México, 2 de diciembre de 1998.
- 65-Capitulo 7: el programa neoliberal, p.16.
- 66-Rudiger Dornbusch, 2000.
- 67-Cefp.gob.mx>cefp>cefp0172005
- 68-Banxico, 1995

- 69-Inegi, 1989 – 1999
- 70-Economía.unam.mx>gbmf>3.pdf
- 71-[www.vicentefox.Org.mx/pag\\_campaña/2000](http://www.vicentefox.Org.mx/pag_campaña/2000)
- 72-Anexo al VI Informe de Gobierno, Presidencia de la República, México, septiembre de 2006.
- 73-Banco de México, Información Económica, México, 2006.
- 74-Banco mundial.
- 75-Bradford DeLong (2006)
- 76-Casterns y Werner sobre la aplicación de políticas de IT (1999)
- 77-Modelo de vectores autorregresivos para medir los efectos del tipo de cambio real en los productos (2006)
- 78-Schmidt-Hebbel y Wegner (2002)
- 79-Jose Luis Martinez Marca, el desorden financiero en 1994 y 2008, p. 88.
- 80-Irma Manrique (2008)
- 81-Bloomberg, Pemex y la administración de información energética de los Estados Unidos.
- 82-EIA**
- 83-El desorden financiero en 1994 y 2008, Jose Luis Martinez Marca.
- 84-OECD, Productivity Database, abril de 2006, tomado de C. Murayama, "México 2000-2006: la economía estancada", mimeo.
- 85-Thebalance.com
- 86-Joseph Stiglitz (2006).
- 87-Criterios generales de política económica, 2001.
- 88-La jornada: Alza en precio de la gasolina, con impacto en la inflación: analistas. 22 de abril del 2017.
- 89-Animalpolitico.com>nacional, México, el único país afectado por la llegada de Trump: FMI.
- 90-Criterios generales de política económica para la iniciativa de ley de ingresos y el proyecto del presupuesto de egresos de la federación correspondientes al ejercicio fiscal 2014.

- 91-Criterios generales de política económica para la iniciativa de ley de ingresos y el proyecto del presupuesto de egresos de la federación correspondientes al ejercicio fiscal 2015.
- 92-El economista: Las cinco amenazas de Trump a México
- 93-Publimetro: inflación sube a 4.78% por aumento de precios de gasolinas.
- 94-El financiero: México y la incertidumbre en las elecciones francesas.
- 95-Info7 nacional: ¿Cómo afectan a México las elecciones francesas?
- 96-Vanguardia: el peso mexicano, la quinta moneada más devaluada.
- 97-El financiero: ¿por qué el Brexit le afecta más a México que a otros países?
- 98-PEMEX y la administración de información energética de los Estados Unidos 2013 - 2014.
- 99-Administración de información energética de Estados Unidos.
- 100- Banco de México.
- 101- Forbes.
- 102- Wilbur Ross (2017).
- 103- Augustin Casterns (2016).
- 104- Donald Trump (2016).
- 105- La renegociación del TLCAN está en un punto muerto, the new york times, 21 de noviembre de 2017.