

40821
7

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
MÉXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGON**

**BREVE ESTUDIO DE LA POLITICA MONETARIA EN MEXICO
EN LOS ULTIMOS TRES SEXENIOS Y SU INFLUENCIA
EN EL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO
(1988-2000)**

**T E S I S :
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADA EN ECONOMIA**

**PRESENTA :
KARLA YOLANDA CONDE FARIAS**

ASESOR: LIC. JOSE LUIS AYALA TREJO



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 DIOS.

**Por darme la suficiente fortaleza para llegar hasta donde estoy.
Por llenar de bendiciones mi hogar y darme los Padres que tengo.**

A mis Padres.

**Sr. JOSÉ CONDE PAREDES.
SRA. YOLANDA FARIAS RAMIREZ.**

Por contar siempre con su apoyo incondicional en toda situación y sus grandes consejos para poder llegar a la culminación de este trabajo, en donde se ve reflejado todo su amor, dedicación y apoyo mil gracias, este trabajo es para ustedes.

A mis Hermanos.

**Ing. José Ricardo.
Ing. Francisco Javier.**

Por estar siempre a mi Lado, y que siempre sigamos así de unidos como hasta ahora.

Al Lic. Leonardo Saucedo Cabrera.

**Por su apoyo, colaboración y paciencia en la elaboración de este trabajo.
Gracias amor por estar conmigo cuando más lo necesito.**

A mi Asesor.

**Lic. José Luis Ayala Trejo.
Por su colaboración y tiempo en este trabajo.**

A la Universidad Nacional Autónoma de México.

Por formar un profesionista más para este país.

**Sinceramente
KARLA YOLANDA CONDE FARIAS.**

B

INDICE.

INTRODUCCIÓN.....	I
--------------------------	----------

CAPITULO I

ANTECEDENTES TEÓRICO E HISTÓRICO DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

1.1 TEORÍA KEYNESIANA.....	1
1.2 TEORÍA CLASICA Y NEOCLASICA.....	2
1.3 TEORÍA MONETARISTA.....	4
1.4 CONCEPTO DE POLÍTICA MONETARIA.....	5
1.5 VARIABLES INSTRUMENTALES NO ORTODOXAS Y NO TRADICIONALES DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	8
1.6 TIPOS DE POLÍTICA MONETARIA QUE ACTUALMENTE SE MANEJAN.....	11
1.7 HISTORIA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.....	12
1.7.1 POLÍTICAS DE ESTABILIZACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.....	13
1.7.2 MÉXICO ANTE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.....	15

CAPITULO II

COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO EN LOS TRES ÚLTIMOS SEXENIOS.

2.1 ANTECEDENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO.....	17
2.2 ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE LOS OCHENTA Y NOVENTA... ..	18
2.3 CONCEPTO DEL TIPO DE CAMBIO, TIPO DE CAMBIO NOMINAL, TIPO DE REAL Y SUS DIFERENCIA.....	31
2.4 CONCEPTO DE LA DEVALUACIÓN.....	32
2.4.1 PROCESO DE LA DEVALUACIÓN.....	36
2.4.2 EFECTOS DE LA DEVALUACIÓN.....	38
2.5 FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS QUE ORIGINAN QUE SE DEVALUE LA MONEDA DE UN PAÍS.....	39

C

2.6 COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO 1988-1994.....	41
2.6.1 DEVALUACIONES DE 1994 Y 1998 EN MEXICO.....	46
2.7 POLÍTICA CAMBIARIA.....	48

CAPITULO III

SITUACIÓN ACTUAL DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO.

3.1 COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE 2000 Y 2001.....	53
3.1.1 FACTORES QUE INFLUYEN EN EL COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN.....	54
3.1.2 EVOLUCION DE SECTOR EXTERNO.....	59
3.1.3 VALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO 1976-2002.....	61
3.2 DEVALUACIONES DEL PESO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS Y SUS CONSECUENCIAS.....	63
3.3 ENTORNO ECONÓMICO DURANTE EL AÑO 2002.....	67
3.3.1 COMPORTAMINETO DE LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2002.....	69

CONCLUSIONES.....	72
--------------------------	-----------

BIBLIOGRAFÍA.....	74
--------------------------	-----------

INTRODUCCIÓN.

INTRODUCCION.

Este trabajo tiene como objetivo conocer y estudiar detalladamente la política monetaria de México y su influencia en el comportamiento del tipo de cambio durante el periodo de 1988 al año 2000.

En el primer capítulo se estudia los antecedentes teóricos e históricos de la economía, mencionamos las teorías más importantes como son la Keynesiana, la clásica y neoclásica y la monetarista. Posteriormente se revisa el concepto de política monetaria y los diferentes tipos de política monetaria que actualmente se manejan, también se hace un análisis de la historia del Fondo Monetario Internacional y la políticas que propone para México este organismo.

En el segundo capítulo se habla primeramente de los antecedentes de la Política Monetaria en México, después se analiza el comportamiento de la política monetaria durante los años ochenta y noventa. En este apartado se puede dar cuenta de cómo fue el comportamiento de la economía durante esos años, en estos periodos surgen acontecimientos importantes como por ejemplo dentro de este período fue cuando se dio el índice más alto de la inflación y por lo consiguiente se produjo una crisis fuerte en la economía mexicana. Posteriormente se toca uno de los puntos de mayor interés, ya que es el objetivo principal de este estudio; se refiere a las devaluaciones que ha sufrido el peso mexicano frente al dólar durante estos años, también se explica el proceso de una devaluación, los efectos y consecuencias que puede traer esta para una economía.

Posteriormente en el tercer capítulo se analiza como se comporto la economía mexicana durante los años de 2000 y 2001, dentro de este apartado se comenta principalmente el desempeño que tuvo la economía mexicana y la política monetaria, otro de los puntos importantes en este capítulo, es conocer cuales son los factores que influyeron en el comportamiento de la inflación, así como la evolución que tuvo el sector externo durante ese mismo periodo. Se presenta una gráfica y una tabla en la cual se muestra desde el año de 1976 hasta el año de 2002 cual ha sido el comportamiento del tipo de cambio, es decir aquí se puede observar en que años se encontró subvaluado o

sobrevaluado el tipo de cambio y las consecuencias que trae consigo una situación de este tipo en la economía de un país.

El objetivo principal de este trabajo es estudiar el comportamiento de la política monetaria en México durante los años 80's y 90's así como el comportamiento del tipo de cambio en ese mismo periodo, y cuales han sido los factores principales que han orillado a la política económica en México a efectuar devaluaciones en la moneda durante estos años.

Este proyecto pretende conocer las políticas monetarias que se han efectuado durante los años ochenta y noventa en México y cuales han sido sus efectos, dentro de este trabajo se analiza el porque se determina la devaluación de una moneda y cuales son sus consecuencias. Se hace una mención de los gobiernos que se han caracterizado por el desempleo y las devaluaciones que se han considerado negativos para el FMI. El neoliberalismo nos ha dejado 2 macrodevaluaciones, y crisis financieras terribles. La de Miguel de la Madrid en 1987, esta fue devastadora. La salinista y su TLC hundieron a la economía entre 1994 y 1995, y las devaluaciones zedillistas que se han caracterizado por ser poco notorias, simplemente porque aquí no se ve una crisis sexenal, sino que han durado todo el sexenio, y con el deterioro económico y sobre todo social del país.

**CAPITULO I
ANTECEDENTES TEÓRICOS E
HISTÓRICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA
Y EL FONDO MONETARIO
INTERNACIONAL.**

CAPITULO I.

ANTECEDENTES TEÓRICOS E HISTÓRICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

1.1 Teoría Keynesiana.

El objetivo de la Teoría Keynesiana es la estabilización del capitalismo: frente al empuje obrero, hay que forjar los instrumentos que permitan evitar que éste se desarrolle fuera del capital. Keynes admite y predica la intervención del Estado, ya que reconoce “una falla de los mecanismos del mercado para la regulación global, la determinación del nivel de inversión y del empleo”. Pero limita el papel del Estado a la regulación global, ya que supone que los mecanismos del mercado no fracasan para resolver el problema de la asignación de recursos. Para Keynes, la intervención del Estado es una excepción necesaria al buen funcionamiento de la economía cuya iniciativa privada es aún la regla directriz.

Se diría para Keynes los esquemas neoclásicos del equilibrio económico son válidos una vez alcanzado el pleno empleo. Los mecanismos de mercado serían capaces de asegurar la asignación de recursos, pero incapaces de asegurar la regulación macroeconómica.

Keynes parte de la idea según la cual el sistema capitalista por sí mismo tiene tendencias a establecerse en situación de subempleo. Como el empleo depende de la producción y para Keynes la producción sigue a la demanda, se debe analizar la formación de la demanda global. El objetivo es establecer funciones de comportamiento tales que la demanda agregada sea una función suficientemente estable de variables reales, capaz de explicar el nivel de la producción y el empleo y eventualmente poder modificarlo. El papel del Estado se reduce a actuar en la dirección de una estabilización de una coyuntura, es decir, realizar un crecimiento económico lo más regular posible. “El Estado debe modificar el nivel de la demanda global para intentar alcanzar el pleno empleo sin inflación. En ausencia del pleno empleo, el Estado puede dinamizar la coyuntura aumentando sus

gastos y frenaría en situación inflacionista gracias a la restricciones presupuestales. Pero, claro está, en Keynes la estabilización no se limita a la política presupuestal, el Estado puede actuar sobre la coyuntura gracias a la política monetaria que, a través de su efecto de la tasa de interés, puede modificar el monto de la inversión, aunque sea improbable que la influencia de la política monetaria sobre la tasa de interés baste llevar el flujo de inversión a su valor óptimo.”¹

1.2 Teoría Clásica y Neoclásica.

El nacimiento de la escuela neoclásica se retorna al último tercio del siglo XIX. Tres autores que trabajaban separadamente y que se ignoraban mutuamente convergieron en el descubrimiento simultáneo de nuevos instrumentos de análisis: se trata del francés León Walras (1834-1910), del británico Stanley Jevons (1835-1882) y del austríaco Carl Menger (1840-1921). Estos autores aparecen como los fundadores de la corriente neoclásica que, alentada por el cambio del clima político e ideológico operado a fines del siglo XIX, rompe con la escuela clásica, principalmente representado por Adam Smith (1723-1790) y David Ricardo (1772-1823), realizando un cambio fundamental, tanto en el objeto de análisis como en el cuadro temporal contemplado.

El objeto principal de preocupación y del análisis de los neoclásicos es diferente al de los economistas clásicos. Los clásicos, dentro de una visión de largo plazo y una perspectiva dinámica, ponían el acento en los problemas de la acumulación de capital, el crecimiento económico y el provenir general del sistema económico.

Los neoclásicos estudian como los agentes económicos pueden proceder a la mejor utilización posible de tal “factor de producción” disponible en cantidad fija. Así, el objeto esencial de estudio es la asignación óptima a usos alternativos de una factor determinado.

Para los neoclásicos el capital es un conjunto de instrumentos de producción definidos de manera física. La concepción del valor de las dos escuelas difiere

¹ Héctor Guillen Romo. “Origen de la crisis en México” pp 18

radicalmente. Para los clásicos, el valor de un bien deriva de sus características intrínsecas, objetivas (teoría objetiva del valor). Para los neoclásicos, el valor de un bien se fundamenta en la aptitud que tiene este bien para satisfacer las necesidades de los individuos (teoría subjetiva del valor).

La concepción de la sociedad en las dos escuelas es diferente. Los clásicos reconocen la existencia de clases sociales (capitalistas, trabajadores, propietarios de la tierra) y su antagonismo en el terreno de la distribución del excedente producido. Para los neoclásicos el razonamiento en términos de clases sociales desaparece, el antagonismo social elude y la sociedad se reduce a una simple agregación de individuos. Se trata de un enfoque en términos de factores de producción (tierra, trabajo, capital) que perciben una remuneración cuya denominación es diferente (renta, salario, beneficio) pero cuyo principio de determinación es idéntico: la ley de la oferta y la demanda.

Para el economista austríaco Menger, la política de expansión monetaria que busca el empleo máximo en el corto plazo es fundamentalmente "la política del desesperado que no tiene nada que perder y todo que ganar de un pequeño balón de oxígeno"². Sin llegar al extremo de considerar a Keynes como "el abogado de un poder totalitario", aunque inspirándose en el método de Hayek, una corriente teórica de oposición a las tesis nekeynesiana se desarrolla después de la segunda guerra mundial. Esta nueva escuelas del pensamiento, bajo el nombre de escuela monetarista, han constituido un verdadero renacimiento prekeynesiano, por otro lado la escuela monetarista ha refutado muchas de las proposiciones centrales del análisis nekeynesiano.

² Héctor Guillen Romo, "Origen de la crisis en México" p.p21

1.3 Teoría Monetarista.

Los monetaristas critican sobre todo el lugar secundario que, desde su punto de vista, tiene la moneda en los modelos neokeynesianos. Según los monetaristas, en los modelos de inspiración Keynesiana la moneda no tiene importancia. Esto es totalmente rechazado por los monetaristas que consideran que la moneda tiene una importancia extrema.

Para los monetaristas la inflación es un fenómeno esencialmente monetario que tiene por origen el crecimiento de la masa monetaria. Para ellos, hay una relación directa y universal entre la variación del stock de moneda y la variación del nivel general de precios. Las fluctuaciones cíclicas de la producción son resultante de la modificación de la cantidad de moneda. La divergencia de análisis con relación a la formación de la coyuntura explica el desacuerdo sobre las políticas contracíclica más eficaz. En efecto, los monetaristas cuestionan la eficacia de la política presupuestal. Piensan que el aumento de gastos públicos será acompañado de una disminución de la demanda privada. Por el contrario, la política monetaria como la modificación del stock de moneda es un instrumento extremadamente poderoso para actuar sobre la coyuntura. A este respecto, hay que señalar que Milton Friedman, principal teórico de la escuela monetarista, es hostil a cualquier intervención política sobre coyuntura. Él considera que la gran potencia de la política monetaria no debe de ser utilizada para fines coyunturales. Sin embargo, el profesor de Chicago preconiza que la tasa de crecimiento de la cantidad de moneda debe ser tan próxima como sea posible a la tasa de crecimiento prevista del producto nacional bruto real, con el fin de evitar todo cambio artificial de los precios y, por lo tanto, toda la inflación y toda deflación.

Otro punto de desacuerdo entre monetaristas y keynesianos se refiere a la inestabilidad o estabilidad de la economía capitalista. En efecto, los monetaristas rechazan la tesis de la inestabilidad de la economía capitalista. Piensan por el contrario, que el sistema es bastante estable y capaz de absorber bien los choques exógenos que tendrían tendencia a alejarlo de su posición de equilibrio de pleno empleo.

1.4 Concepto de Política Monetaria.

“La política monetaria es un instrumento de la política macroeconómica que utilizan los gobiernos cuando gestionan el dinero, el crédito y el sistema bancario del país”³. “La política monetaria también se le define como el conjunto de acciones implementadas por la autoridad, orientadas a influir sobre la composición de la cartera de agentes de los activos económicos. Esto significa que las acciones de política monetaria afectan el equilibrio previo de las carteras, con lo que desatan el proceso de ajuste originado en el esfuerzo de los agentes por establecer el equilibrio de ellas”.⁴

Uno de los aspectos más importantes de la política monetaria es el dinero, este es, el medio de cambio o método de pago, en la actualidad el público utiliza el efectivo y las cuentas bancarias para pagar sus facturas; realizando operaciones de mercado abierto el banco central puede regular la cantidad de dinero de que se dispone la economía, y a su vez el banco central es el encargado de regular la oferta monetaria.

Alternando la oferta monetaria, el banco central puede influir en muchas variables financieras y económicas, como los tipos de interés, los precios de las acciones, los precios de la vivienda y los tipos de cambio. Restringiendo la oferta monetaria, suben los tipos de interés y disminuye la inversión, lo cual provoca, a su vez, una reducción del PIB y de la inflación. Si el banco central se enfrenta a una recesión económica, puede aumentar la oferta monetaria y bajar los tipos de interés para estimular la actividad económica.

La política monetaria cuenta con un conjunto de variables instrumentales, variables de apoyo, variables intermedias y variables objetivo. Las variables intermedias de política monetaria son:

³ Paul A. Samuelson, “Economía” p.p399

- 1.- Oferta monetaria.
- 2.- Tasa de interés.
- 3.- Reservas bancarias.
- 4.- Composición del crédito.
- 5.- Tipo de cambio.

Estas son las variables intermedias sobre las cuales las variables instrumentales actúan directamente y que, a su vez, afectan la dirección del cambio y el nivel de la variables de objetivo.

Las variables instrumentales son precisamente las que tienen a su disposición la autoridad para manipularse directamente, y, así, influir sobre las variables intermedias que actúan sobre las variables de objetivo. Se dividen en dos tipos: variables instrumentales ortodoxas y variables instrumentales no ortodoxas. Esta clasificación también podría hacerse entre variables instrumentales tradicionales y no tradicionales. Obedece a que las primeras, que actúan directamente sobre la oferta monetaria como variable intermedia, son, plenamente aceptadas por los teóricos de la política monetaria, en la medida de que no generen efectos colaterales, a veces negativos, sobre otras variables económicas.

⁴ Oscar Luis Ortiz Soto "El Dinero la teoría, la política y las instituciones" p.p 211

Variables de la Política Monetaria.

Variables intermedias	1.- Oferta monetaria.
	2.- Reservas bancarias.
	3.- Tasa de interés.
	4.- Composición del crédito.
	5.- Tipo de cambio.
Variables instrumentales ortodoxas o tradicionales.	1.- Operaciones de mercado abierto.
	2.- Manipulación de la tasa de reservas bancarias.
Variables instrumentales no ortodoxas o no tradicionales.	3.- Manipulación de la tasa de redescuento.
	1.- Manipulación de la tasa de interés.
	2.- Control selectivo del crédito.
	3.- Financiamiento del déficit fiscal.
	4.- Política cambiaria.
	5.- Control de cambios.
Variables instrumentales de apoyo.	1.- Control sobre el crecimiento de los pasivos de la banca.
	2.- Fijación del nivel de capitalización de las instituciones financieras.
Variables objetivo.	1.- Crecimiento del PIB.
	2.- Crecimiento del empleo.
	3.- Eliminación de la inflación.
	4.- Equilibrio de la balanza de pagos.

Fuente: Oscar Ortiz Soto "El Dinero la teoría, la política y las Instituciones"

1.5 Variables instrumentales no ortodoxas o no tradicionales de la Política Monetaria.

Se entiende por variables instrumentales, no tradicionales de la política monetaria a las medidas que puede tomar la autoridad, a fin de afectar las variables intermedias, que no corresponden a operaciones de mercado abierto o a la manipulación de tasa de reserva legal o redescuento. Se le llama no ortodoxas porque su utilización puede afectar negativamente a otras variables.

Lo importante, con respecto a las variables instrumentales no ortodoxas, consiste en que su utilización es riesgosa, debido a los efectos colaterales que puede tener sobre la economía en su conjunto. Es decir, que su instrumentación puede generar problemas no deseados en el sistema, alguna veces peores de lo que pretendía resolver.

Las variables instrumentales no ortodoxas son las siguientes:

- 1) Manipulación directa de la tasa de interés.
- 2) Control selectivo del crédito.
- 3) Formas de financiamiento del déficit público.
- 4) Política cambiaria.
- 5) Control de cambios.

Manipulación directa de la tasa de interés: tradicionalmente, la tasa de interés es una variable intermedia de la política monetaria, cuya orientación se logra a través de los instrumentos ortodoxos, que actúan primero sobre las reservas bancarias, después sobre la oferta monetaria y, finalmente, sobre la tasa de interés.

Recientemente se han señalado los defectos que tienen el concepto tradicional de la política monetaria, en el sentido de que la tasa de interés es una variable clave, y los instrumentos ortodoxos influyen sobre ella con excesivo retraso, intensidad no bien determinada y con escasa flexibilidad de utilizarse como un instrumento eficaz para enfrentar los problemas del desequilibrio externo.

Control selectivo del crédito: es un mecanismo a través del cual la autoridad monetaria influye en el destino o estructura del crédito otorgado por el sistema financiero. Su objetivo es garantizar que las actividades económicas, que se consideran prioritarias, cuentan con un flujo adecuado de recursos financieros, o tasas competitivas y plazos cómodos.

La política monetaria tiene como prioridad el establecimiento de un nivel adecuado de la oferta de dinero, que es una forma de regular el crédito interno, dado que con un monto determinado de reservas creadas por la banca central, el sistema bancario crea la oferta monetaria a través del multiplicador del crédito. Sin embargo, esta forma de controlar el crédito nada dice acerca de su destino, porque el control es selectivo un mecanismo que permite orientar o influir el destino del mismo.

Funciona a través de dos opciones: tasa de redescuento discriminatorias y, cajones o composición de la cartera de deudores del sistema financiero. El redescuento discriminatorio opera al fijar tasas bajas para operación de redescuento amparadas por documentos que respaldan, por parte de los intermediarios financieros, el otorgamiento de créditos a actividades prioritarias. Al poder redescantar en el banco central estos créditos, a tasas atractivas, los intermediarios se verán atraídos a dar preferencia a estos sectores en su cartera de deudores. El atractivo que tiene este mecanismo para los bancos consiste en que pueden responder, a bajo costo, la baja en el nivel de sus reservas que causa el otorgamiento de estos créditos.

Por su parte, el sistema de cajones o composición de la cartera de deudores de los intermediarios opera al establecer porcentajes de dicha cartera, que deben destinarse a cierto sector prioritario.

Financiamiento del déficit público: existen diferentes opciones para financiarlo constituyen instrumentos de la política monetaria, dado que la influencia de estas distintas forma de financiamiento, sobre las variables intermediarias y las variables objetivo, de la política monetaria son diversas.

Las opciones que existen en mano de la autoridad para financiar la deuda son las siguientes:

- a) Colocación de valores emitidos por el gobierno y las empresas públicas en el mercado financiero, que son absorbidas por el público bancario y no bancario.
- b) Préstamos directos del sistema bancario al gobierno y a las empresas públicas.
- c) Financiamiento del déficit con préstamos del banco central con cargo al fondo de encaje legal.
- d) Financiamiento mediante contratación de deuda externa.
- e) Financiamiento mediante emisión primaria o monetización del déficit público.

Política cambiaria: consiste en el conjunto de acciones que implementan la autoridad con el fin de fijar administrar la paridad del tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a las monedas de otros países.

Es un instrumento necesario en virtud de que las otras acciones de política monetaria puedan dar por resultado desequilibrio en las relaciones económicas del país con el resto del mundo. En consecuencia la política cambiaria es un instrumento adicional, cuyo objetivo es lidiar con el equilibrio externo. Se propone que para cada objetivo de política económica debe existir un instrumento, la política cambiaria es el instrumento ideal para aproximar el equilibrio externo.

Conocido es el debate sobre la conveniencia de adoptar algunos de los extremos de política cambiaria: sostenimiento del tipo de cambio o adopción de una paridad libremente fluctuante. "La conclusión a que llegan los expertos apunta a que cada país adoptar la política que convenga de acuerdo con las características de su economía y las condiciones generales por las que atraviesa en un momento determinado"⁶. Puede decirse que los tipos de cambio flexibles son convenientes cuando la economía está más bien desarrollada; mientras que los tipos de cambio fijos, conviene a países menos desarrollados.

⁶ Oscar Luis Ortiz Soto. "El dinero, la teoría, la política y las instituciones" p.p 233

Control de cambios: existe un instrumento adicional de la política monetaria orientada a influir sobre el tipo de cambio como variable intermedia: el control de cambio.

Se entiende por control de cambios el conjunto de disposiciones que dictan las autoridades monetarias, mediante las cuales prohíbe o limita la adquisición de divisas para ciertos fines, actuando al efecto sobre las operaciones mismas de compraventa de moneda extranjera. Mientras que los instrumentos de política cambiaria implican la participación del banco central en el mercado de cambios, al comprar y vender divisas a fin de apoyar el tipo de cambio fijo, regular la paridad fluctuante o proteger el desliz cambiario; el control de cambios implica la intervención de la autoridad en la regulación de las operaciones.

1.6 Tipos de política monetaria que actualmente se manejan.

Restriictiva: son acciones ejercidas por las autoridades gubernamentales, con la finalidad de reducir el déficit público y de balanza de pagos, contener la inflación, y modular el ritmo de crecimiento económico. Tales objetivos se logran mediante la variación del volumen y estructura de los ingresos tributarios, los ingresos obtenidos por ventas de bienes y servicios, y los obtenidos vía deuda pública; y por el lado del gasto, a través de modificaciones en el volumen y estructura de el presupuestos.

Expansiva: conjunto de criterios, lineamientos y directrices utilizados por el Estado para hacer crecer la actividad económica través del uso de los instrumentos de política económica que se consideren necesarios.

Neutral: acciones libres de influencia de autoridades gubernamentales, aplicada con la finalidad de que el mercado actúa por las fuerzas de la oferta y la demanda sin necesidad de intervenir de forma alguna.

1.7 Historia del Fondo Monetario Internacional.

Este organismo adquirió una enorme impopularidad precisamente a raíz de que la mayoría de los países endeudados suscribieron para él cartas de intención de corte neoliberal, lo cual generó una serie de ajustes económicos altamente impopulares puesto que afectan en particular a las clases más desprotegidas de dichos países endeudados.

Este organismo que surgió el 22 de julio de 1944 a raíz de la cumbre internacional de Bretton Woods, tuvo como meta inicial favorecer y propiciar la cooperación monetaria internacional, a la vez que brindar ayuda financiera a países que presentan problemas de desequilibrio de su balanza de pagos. Todo país miembro aportaba una parte de su reserva monetaria la que depositaba en las arcas del F. M.I. en Washington y eso le daba derecho a utilizarlas en caso necesario como parte de sus activos en el exterior. La forma como se podían utilizar dichos recursos era a través de una especie de moneda internacional conocida como *derechos especiales de giro (degs)*.

“Visto así el F.M.I. fue un organismo de cooperación y auxilio de los países endeudados otorgándoles algún préstamo de emergencia o bien aceptar ser aval de deuda, pero condicionado a una serie de cláusulas.”⁶

El F.M.I. tiene prácticamente la estructura diseñada desde su inicio por Harry White y está aún lejos de ser la super banca central que preconizaba Keynes. Ni siquiera es un banco, ya que no tiene ninguna de las atribuciones de ese tipo de organismos. El F.M.I. dispone de un capital constituido por cuotas de los diferentes Estados miembros. Puede hacer préstamos a los miembros en dificultades, la paridad de cuya moneda se encuentra amenazada en los mercados cambiarios. Los préstamos tienen forma de swaps es decir, créditos cruzados entre el F.M.I y el Estado prestatario. En estas condiciones el F.M.I. dispone de la moneda del país prestatario una cantidad superior a la de la cuota, el Fondo no puede elevar sus haberes en moneda del país prestatario o más del doble de la cuota del país, lo que limita la posibilidad de recurrir al Fondo.

⁶ Arturo Ortiz Wadgymar “Política Económica de México 1982-2000” p.p 16

Las cuotas (fijadas en función de múltiples consideraciones: ingreso nacional, volumen de comercio exterior, reservas de oro y divisas del país considerado), determina el poder del voto en el Consejo de los Gobernadores, que es el órgano supremo de decisión donde cada Estado miembro tiene un representante. Por esta razón cada vez que hay un aumento de capital, cada Estado se esfuerza por mantener su parte relativa.

La utilización de los recursos del Fondo no es un derecho, sino un privilegio que solo puede ser ejercido con el cumplimiento de ciertas condiciones. El Fondo tiene un poder de control sobre la política económica, financiera y monetaria de los países deudores que le permiten imponerles la concepción dominante o la más acorde a los intereses del gran capital en los grandes países industriales. El F.M.I. puede exigir justificación sobre los objetivos de política económica del país que solicita ayuda puede controlar la ejecución del programa de estabilización y ejercer una presión sobre la política monetaria y financiera del país.

1.7.1 Políticas de estabilización del Fondo Monetario Internacional.

Las políticas de estabilización del Fondo Monetario Internacional impuestas a los países que recurren a su ayuda inciden en cuatro ámbitos de la actividad económica: el fiscal, el monetario-crediticio, el cambiario y el salarial.

- En el ámbito fiscal el objetivo central es tener un déficit del sector público que no supere el 3% del PIB. La manera de obtener esto no tanto a través de un aumento de impuestos sino mediante una disminución del gasto público. El FMI considera que la reducción del tamaño del sector público es la prueba del fuego de varios de los programas antiinflacionarios.
 - En el ámbito monetario y crediticio se recomienda la fijación de topes cuantitativos a la expansión del crédito sobre todo al sector público. Se trata ante todo de evitar que el Estado recurra a la emisión monetaria para sostener una política expansiva de gasto bajo la presión de la necesidad de elevar los bienes sociales. Los programas de ajuste proponen la instauración de tasas de
-

interés real positivas, dichas tasas de interés permitirán alcanzar varios objetivos: mejorar los criterios de asignación de recursos alentando la selección de proyectos de rentabilidad elevada en detrimento de aquellos que no generarían los recursos capaces de servir los préstamos.

- En el ámbito cambiario y de relaciones con el exterior, el nivel del tipo de cambio es un punto central de los programas de ajuste. Se considera que la sobrevaluación de la moneda nacional, agravada por altos gravámenes arancelarios y barreras no arancelarias, presiona hacia el desequilibrio externo. El FMI propone devaluar la moneda nacional siguiendo el criterio de paridad de poder de compra entre monedas basado en las diferencias que durante el período de referencia se registraron entre la inflación interna y la inflación de los países con los que se lleva a cabo mayor parte del comercio exterior. De la devaluación el FMI espera una doble consecuencia, una reducción de la demanda global en el corto plazo y una reasignación de los recursos productivos hacia el sector externo en el mediano plazo. El FMI se opone a la existencia de tipos de cambio múltiples y a cualquier restricción al movimiento de capitales y mercancías.
- El ámbito salarial, se busca un freno del crecimiento a mediana y largo plazo de los salarios reales y, cada vez más a menudo una disminución en el corto plazo. El estado debe poner el ejemplo limitándose el alza de los salarios y de los empleados públicos

Fuera de los cuatro ámbitos mencionados vale la pena señalar que el FMI se opone a cualquier tipo de control de precios, (excluyendo la fuerza de trabajo) y presiona para que los países adopten medidas favorables al ingreso de la inversión extranjera.

1.7.2 México ante el Fondo Monetario Internacional.

Aunque las relaciones de México con el Fondo Monetario Internacional se remontan a fines de los años cuarenta y principios de los cincuenta la influencia de este organismo en nuestro país fue marginal hasta la primera mitad de los años setenta.

En 1976 se comienza a oír hablar un poco más del F.M.I., a raíz de la Carta de Intención firmada por el gobierno de México con este organismo. Como resultado de los descubrimientos petroleros y de la disponibilidad de crédito en la banca privada internacional, México realizó una política económica diferente de la que fue concebida en el acuerdo de estabilización con el FMI, de tal suerte que el papel de este organismo en el país se minimizó.

La presencia del FMI en la economía mexicana se hace verdaderamente sentir en la década de los ochenta. Justamente fueron dificultades que enfrentó México en 1982 para hacer frente a sus compromisos con el exterior lo que le llevó a solicitar un crédito por 4500 millones de dólares al FMI. En el momento en que el gobierno de México presentó la solicitud ya tenía varios meses aplicando una política de ajuste similar a las propuestas por el FMI, se dejaron de lado las políticas salariales y comerciales. A fines de agosto del mismo año, las pláticas entre el FMI y el gobierno de México estaba prácticamente concluidas y se esperaba la firma del acuerdo para principios de septiembre. No obstante, la nacionalización de la banca y la sustitución del control cambiario dual por uno integral decretadas el 1º de septiembre vinieron a complicar la conclusión del acuerdo. En efecto, ambas medidas iban totalmente en contra de la filosofía del FMI, que se opone a cualquier forma de intervención del Estado en la economía. "Tras arduas discusiones, el 10 de noviembre de 1982 el gobierno de México firma la Carta de Intención que lo comprometía a adoptar un programa de ajustes compatible con la concepción del FMI".⁷

⁷ Hector Guillen Romo. "El sexenio de crecimiento cero" p.p 46

El periodo de vigencia del programa de estabilización o de ajuste estructural abarcaría tres años: 1983, 1984 y 1985. Durante ese periodo se plantea una serie de objetivos macroeconómicos entre los más importantes se encuentran:

Con respecto a la política monetaria se trataría de:

- Canalizar un volumen de recursos crediticios compatibles con las metas de producción, la balanza de pagos y de combate a la inflación;
- Fijar tasas de interés que estimulen el ahorro y la intermediación financiera;
- Fomentar el desarrollo del mercado de valores.

Con respecto a las relaciones con el exterior se plantea que:

- El control de cambios generalizado instaurado en condiciones de crisis se irá adecuando conforme lo aconseje la situación interna y externa. En todo caso se seguirá una política cambiaria flexible que mantenga un adecuado nivel de competitividad de las exportaciones de bienes y servicios, desestime las importaciones no esenciales y desaliente los movimientos de capital;
- Se establecerá un mercado cambiario para la franja fronteriza y las zonas libres;
- Se racionalizará el sistema de protección, incluyendo la estructura arancelaria, los incentivos a la exportación y el requisito de licencia previa para importar.

CAPITULO II
COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA
MONETARIA EN MÉXICO EN LOS TRES
ÚLTIMOS SEXENIOS.

CAPITULO II.

COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO EN LOS TRES ÚLTIMOS SEXENIOS

2.1 Antecedentes de la Política Monetaria en México.

En los últimos 30 años, México no se ha beneficiado de una situación de estabilidad de precios. En ese lapso se han vivido crisis financieras recurrentes que han significado importantes retrocesos en el bienestar de la población. Sólo recientemente ha iniciado una etapa de crecimiento mayor, aunque aún insuficiente estabilidad. Esta experiencia demuestra contundentemente que la inflación incide en forma nociva sobre el crecimiento económico, la distribución del ingreso y el nivel de los salarios reales.

En general entre 1940-1980 hubo algunos gobiernos menos ineficientes que otros, pero en todo prevaleció la característica de una cada vez mayor tendencia a la atracción de capital extranjero, tanto en forma de deuda externo como de inversiones extranjeras directas, a fin de suplir las carencias y compensar los desequilibrios derivados de que el Estado nunca quiso llevar a cabo una reforma fiscal a fondo que grave a los que más tienen. Sin esto, el Estado siempre careció de los recursos internos necesarios para generar el desarrollo, por lo que hubo que buscarlos en el exterior. A pesar de ello el nivel de endeudamiento externo nunca llegó en gobiernos anteriores a los niveles sin precedente a los actuales. Según lo anterior se puede encontrar la explicación inmediata de la aplicación del neoliberalismo en México, "en la absurda política de endeudamiento externo seguida en especial por López Portillo, quien en solo 6 años incrementó la deuda externa en 19 millones de dólares a 80 mil, es decir en aproximadamente un 300%".¹

En el período de 1950-1970, años de estabilidad de precios, los salarios reales, años de estabilidad de precios, los salarios reales crecieron a una tasa anual promedio superior al 5%. En contraste, de 1970 a 1990, años de inflación elevada y crisis

recurrente, los salarios reales cayeron. El crecimiento anual promedio observado en el período con estabilidad de predios fue casi del doble que en el período posterior.

A partir de que se adoptó un régimen de tipo de cambio flexible a fines de 1994, la política monetaria ha evolucionado hacia un esquema de objetivos de inflación. La finalidad fue establecer un ancla nominal un amarre que sustituyera al tipo de cambio como elemento de coordinación de expectativas. Esta medida fortaleció el marco de la política monetaria, propiciando que el proceso desinflacionario se consiguiera al menor costo social posible. La adopción de este régimen se anunció formalmente en el texto del programa monetario para 2001.

2.2 Análisis de la Política Monetaria durante los Ochenta y Noventa.

El gobierno de José López Portillo tuvo varios momentos; el primero caracterizado por la recesión del 77 en que el PIB decreció en -5.6%, fruto de la firma de la primera Carta de Intención acordada con el FMI en 1977, que exigió condiciones de austeridad sumamente severas. Sin embargo a raíz de la inundación de créditos externos, entre 1978-1980, sobrevino una etapa de un ficticio y efímero auge económico en especial por la expansión de la industria petrolera y de infraestructura para tales fines. Se derrochó dinero a manos llenas por aquellos años y fortuna de potentados se incrementaron ilimitadamente. Después de 1981 vino la decepción al caer las cotizaciones internacionales del petróleo, por lo que para 1982 se presentó una situación recesiva con un crecimiento del PIB de 0.5% después de que el año anterior fuera de 7.9% la más elevada de muchos años. Lo que prevaleció durante ese año fue la desconfianza, las devaluaciones persistentes del peso mexicano, la especulación y una fuga de capitales reconocida oficialmente por José López Portillo de 22 mil millones de dólares. "Entre el 13 y el 15 de agosto de 1982 la situación financiera del país era alarmante, pues las reservas del Banco de México había llegado a cero, es decir el país tuvo que declararse insolvente para hacer frente al servicio de la deuda.

¹ Arturo Ortiz Wadgymer "Política Económica en México 1982-2000" p.p 43.

Ante esta situación no quedo más remedio que solicitar el apoyo inmediato de la banca internacional, para que se evitara una moratoria que sería un mal ejemplo para otros países endeudados. Esto se lograría mediante préstamo de contingencia que alimentaran la mermada reserva del país. Este fue el momento propicio para caer dentro de la férula del F.M.I., a través del otorgamiento de un "Convenio de Facilidad Amplia" que no es más que parte de la Carta de Intención a que se ha hecho referencia".²

En virtud de la intermitente fuga de capitales de esas fechas el Estado decretó a finales de 1982 la nacionalización de la banca y el establecimiento del control generalizado de cambios. Ante esta situación la burguesía nacional reaccionó rabiosamente y visceralmente tildando al gobierno de comunista, acrecentándose la desconfianza y la fuga de capitales.

Sin embargo ambas medidas no podrían significar un cambio en el modelo económico ya que solo se ajustarían con el nuevo presidente. En efecto, Miguel de la Madrid iniciaría su gobierno heredando un compromiso con la banca internacional avalado por el FMI. De esta forma, la situación de las primeras variables económicas hacia finales de 1982, eran de la magnitud de las que observamos en el siguiente cuadro:

SITUACION DEL PAIS EN DICIEMBRE DE 1982.	
Crecimiento del PIB.	0.5%
Tasa inflacionaria.	98.8%
Desvalorización del peso, 1976-82*	614.0%
Nivel de fuga de capitales.	22.000 millones de dólares.
Déficit fiscal (% respecto al PIB)	17.0%
Deuda Publica Externa.	80.000 millones de dólares
Déficit en cuenta corriente.	-4.878 millones de dólares
Banco de México (reservas)	-4.666 millones de dólares

* A finales de 1976 el peso oficialmente se cotizaba en \$20.60 por dólar, para finales de 1982 se reconoció en 150 pesos.

Fuente: Arturo Ortiz Wadgyrmar "Política Económica en México 1982-2000".

² Arturo Ortiz Wadgyrmar "Política Económica en México 1982-2000" p.46

Con estos datos y con un nivel de deuda que propició una insolencia transitoria hacia finales de 1982, el FMI afiló sus garras sobre la economía mexicana y, al asumir el gobierno Miguel de la Madrid hubo consenso en suscribir la segunda "Carta de Intención" o "Convenio de Facilidad Amplia" entre el gobierno de México y el FMI.

En términos globales puede decirse que la política económica del sexenio de Miguel de la Madrid, tuvo las siguientes etapas:

1°. La Recesión de 1983, en la que cayera el PIB en 5.3%.

2°. La recuperación de 1984 y 1985, alentada por expansión de deuda externa, y con inflación alta.

3°. La decepción de 1986 al caerse de nuevo en una recesión (caída del 4.2%), alentada por la caída por los precios internacionales del petróleo. Años del Plan Beker y el Plan de Aliento y Crecimiento (PAC).

4°. 1987, que puede considerarse como el fracaso formal del PAC, al tener su manifiesto en el crack bursátil de octubre, la macrodevaluación de noviembre y la hiperinflación anual de 159%.

5°. 1988: El retorno al ajuste, o el pacto de Solidaridad Económica. Desde otro ángulo y enfocado a través de los planes gubernamentales, el sexenio de Dela Madrid tuvo tres momentos claves.

- La Primera Carta de Intención y el PIRE (1983-1985).
- El Plan Beker y su cristalización en el Plan de Aliento y Crecimiento (PAC): (1986-1987).
- El Pacto de Solidaridad Económica (PSE): 1988.

Los resultados gubernamentales del fondomonetarismo en México 1982-1988 se pueden observar mejor en el siguiente cuadro; donde se puede apreciarse que en el año de 1983 se presento con mayor rigor el sentido que se dio a la recesión con inflación. En efecto, frente a un decremento del PIB en -5.3%, se presento una inflación de 81%, la cual fue rigurosa si se toma en cuenta que la economía en su conjunto se contrajo.

**RESULTADOS GLOBALES DEL NEOLIBERALISMO DE MIGUEL DE LA MADRID
1983-1988.**

Años.	PIB % ¹	Tasa inflacionaria %	Deterioro del peso (pesos X dólares).	Variación de la reserva del Banco de México ²	Producto Interno Bruto por Habitante % ³	Tasa de Desempleo % PEA ⁵
1982	-0.5	67.0	150	-4 666.2	-3.2	4.7
1983	-5.3	80.8	162	3 300.9	-6.6	11.7
1984	3.5	60.4	210	2 240.7	1.0	12.6
1985	2.7	65.9	447	-2 328.4	0.0	13.4
1986	-4.2	103.1	915	985.0	-6.3	17.8
1987	1.4	159.0	2 400	6 924.4	-1.2	20.7
1988	2.0	46.8	2 300	1 952.0	-2.4 ⁴	23.4
Promedio Sexenal	-3.9	86.0	1 433%	7 521.9	-19.1	16.6

1 Informes Anuales del Banco de México.

2 Cifras de la CEPAL Millones de Dólares

3 Estimado

4 Sexto informe de Gobierno Miguel de la Madrid.

5 "El sexenio en cifras" El financiero 30 de Agosto del 88

FUENTE: Arturo Ortiz Wadgyrmar "Política Económica de México 1982-2000"

Entre 1983-1985, puede decirse que el Estado no puede cumplir con los lineamientos acordados con el FMI, pues se había exigido un déficit del sector público de 7.5% del PIB en 1983 y, en realidad, fue de 9.0%. Esto aún a costa de reducir la actividad económica en 5.3%. También falló el pronostico del déficit para 1984 que se calculaba en 5.5% del PIB y en la practica fue de 7.7%, este déficit se disparó en 1985 al 9.6%; al 16.3% en 1986 y a 17.4% en 1987. La verdad es que pese a que aumentaron tarifas, impuestos, redujeron el gasto público, vendían paraestatales, despidieron 300,000 burócratas y casi paralizaron la economía, no fue posible sanear las finanzas públicas del

Estado, porque los intereses de la deuda interna y externa pasaron siempre en un 70% de los presupuestos de egresos del gobierno. Con estos pagos al exterior era imposible un saneamiento de dichas finanzas.

Es evidente que la recuperación de 1984 y 1985 no obedeció totalmente a un incremento en el gasto público como decían los voceros de los empresarios sino por un crecimiento de la deuda interna, lo que fue la verdadera propulsora de ese crecimiento sin base. Para tener una idea de lo anterior, la deuda interna crece 3.4 billones en 1985. La expansión de CETES fue la más significativa pues de 620 millones emitidos en 1983 subió en 1984 a 7,575 millones y a 2,287 millones en 1985, además de los petrobonos, los Bonos de la Deuda Pública y los de la Indemnización Bancaria. De allí que el crecimiento registrado en el PIB en esos años estuvo fincado en un elemento volátil, que consistía en captar el ahorro interno pagando altísimas tasas de interés. Estas últimas crecieron en pagares a 1 mes de 49% en 1982, al 68% en 1985 y más adelante, en 1987 se disparan hasta de 150%.

Era claro que un crecimiento económico financiado así, evidenciaba que era peor el remedio que la enfermedad, pues efectivamente el PIB creció en 1984 en un brillante 3.5% y en 1985 en un 2.7%, pero generando una inflación del 60.4% para el primer año y 65.9% para el segundo. Como preludio de la que fue en 1986, de 103.1% y sobre todo la de 1987 de 159%.

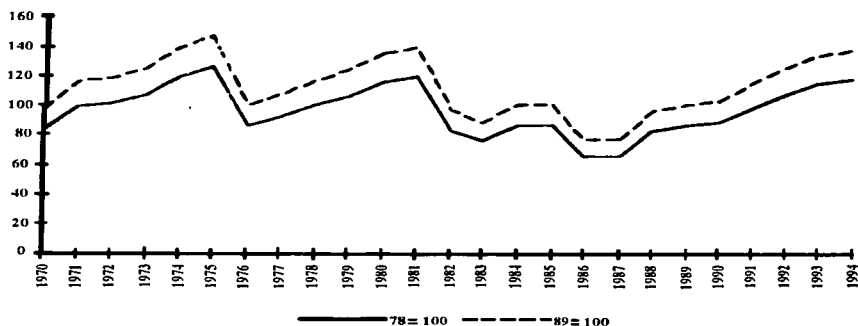
Lo que está a discusión es si el crecimiento de estos años significó una rebeldía hacia el FMI y sus ajustes, o más bien fue el intento de buscar crecer dentro de los lineamientos neoliberales implícitos en este modelo. Mucho se especuló que había una divergencia entre Salinas de Gortari, Secretario de Programación y Presupuesto y Silva Herzog de Hacienda. El primero optaba por crecer a toda costa y el segundo por continuar con la depresión con base en el absoluto respecto a las metas del PIRE, que eran las mismas de FMI. Las condiciones de la economía no resistieron la "camisa de fuerza" del ajuste, y se dice que por razones políticas hubo que salirse del candado a fin de atenuar las presiones sociales, que se derivan de un aumento del desempleo, pérdida del poder adquisitivo del salario, inconformidad social y aumento de la pobreza. 1984 y 1985,

pueden considerarse como el primer fracaso del ajuste, pues las metas del PIRE no se cumplieron, por lo que a finales de 86, hubo de pensarse en otro mecanismo de ajuste, pero financiado desde exterior, este fue el Plan Baker.

Pero para colmo de la mala suerte se suscitó el terremoto de septiembre de 1985, justo cuando ya se avizoraba la debilidad de la economía y el peligro de una nueva recesión, lo que afectó aún más las debilitadas finanzas públicas, pues se calcula que el costo aproximado de la reconstrucción implicó alrededor de 5 000 millones de dólares. Allí bien pudo haber pretexto para declarar la moratoria o argumento y negociar a favor de una rebaja de intereses o dispensa de deuda. Sin embargo la, administración de De la Madrid, prefirió no incomodar a los banqueros internacionales, con peticiones de reclamos que los molestarían a pesar de la difíciles circunstancias con el pago de los intereses de la deuda. "Como es natural, a costa de retrasar la reconstrucción y sumir al país en la brutal recesión con inflación que caracterizo a 1986; a este aspecto solo conviene comentar que frente a las dramáticas escenas del sismo, en nada conmovieron a los banqueros privados, al FMI y al gobierno de los EUA, su respuesta fue simple "se hacen necesarios más ajustes". Lo único que aceptaron fue posponer por seis meses los 950 millones que vencían en octubre de 1985."³

³ Arturo Ortiz Wadgyamar "Política Económica de México 1982-2000" p.p 75

SOBREVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO 1970-1994.



Fuente: Enrique Cárdenas "La Política Económica en México 1950-1994".

Para finales de 1987, la situación económica del país había llegado a niveles delicados y a la vez frustrantes. Por un lado, los cinco años previos habían sido de estancamiento económico y el poder de compra de los salarios se había contraído significativamente, lo que reflejaba el orden de la magnitud del sacrificio interno para absorber el efecto de la crisis. Además, la inflación crecía en diciembre de 1987 una tasa anualizada de 461.4% cuando había habido grandes esfuerzos gubernamentales para controlarla; la deuda nacional había llegado a representar 94.8% del producto, alrededor de 25 puntos porcentuales más del producto que en 1982, lo cual implicaba que debíamos casi el equivalente de toda la producción de un año, a pesar de haber enviado al exterior más de 53,000 millones de dólares en los cinco años anteriores.

El 15 de diciembre de 1987, se lanzó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), mediante el cual daba inicio un nuevo esfuerzo para disminuir la inflación y recuperar el

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

crecimiento. En concreto, el programa buscaba eliminar el componente inercial de la inflación a través del desmantelamiento de aquellos factores que ya estaban indizados, usar el tipo de cambio como ancla nominal del programa y, al mismo tiempo, inducir un cambio en las expectativas de la gente que reflejara su credibilidad de que el programa podría ser sostenido en el largo plazo. "Además se trataba de un programa que si bien tenía metas concretas, no solo busco eliminar la inflación de un solo golpe, sino fundamentalmente controlar la inflación y no reprimirla. Para el efecto se aplicaron políticas fiscal y monetaria restrictivas que efectivamente hicieran el ajuste más creíble y que pudieran ser sostenido; liberalización comercial para ligar los precios de los bienes comerciados al tipo de cambio, que debería ser más bien estable, y control de ciertos precios y salarios para eliminar la indización, con el acuerdo de los sectores y no impuestos por ley"⁴

La política monetaria y crediticia planteó limitar el crédito interno a 90% de los otorgados en promedio en diciembre de 1987, para mantener la política monetaria prudente que se acomodara a las necesidades de la economía sin alimentar la inflación, pero sin estrangular el crédito tampoco. El programa del PSE descansaba en un tipo de cambio nominal relativamente estable; que por lo tanto tendría a apreciarse debido a la inflación en el país era superior a la externa, consecuente efectivo negativo sobre la balanza comercial en particular y sobre la balanza de pagos en general, y por tanto podría crear inestabilidad de el mercado cambiario que aría fracasar el programa. Este mismo tipo de inestabilidad también aumentaría por el hecho de que conforme disminuyera la inflación, el impuesto inflacionario también disminuiría y por lo tanto aumentaría el ingreso disponible de la sociedad, lo que a su vez aumentaría la demanda agregada, ejerciendo presión sobre el mercado cambiario. Por lo tanto, era indispensable contar con una buena cantidad de reservas internacionales de donde echar mano para financiar un posible déficit en las cuentas con el exterior, si ello fuera necesario durante la etapa de tensión, y de ser posible contar con un tipo de cambio sabvaluado al iniciar el programa; esto indica que la política monetaria que se aplicaba en este periodo era restrictiva y apoyada por el PSE, se trataba de llegar al objetivo de disminuir los índices inflacionarios los cuales se encontraban muy elevados, el objetivo era mantener el tipo de cambio estable, de lo

⁴ Enrique Cárdenas "La Política Económica en México 1950-1994" p.p 155

contrario el programa fracasaría, entonces con el PSE se intentaba mantener estable tanto el tipo de cambio y disminuir la inflación y a su vez incrementar las reservas internacionales. El Banco de México había seguido una política sumamente restrictiva en 1987, con altas tasas de interés, que tendieron a acumular reservas hasta llegar a 13.7 millones de dólares al final de 1987. En cuanto a la subvaluación del peso, recuérdese que la política cambiaría durante el periodo 1983-1987 había sido la de depreciar el tipo de cambio nominal siempre manteniendo una subvaluación del peso, de tal modo que para 1987 se calcula que la moneda estaba 21% subvaluada.

Por otro lado, la profundización de la apertura comercial, al disminuir las tarifas máximas de 40% a 20% y al eliminar completamente los permisos previos de importación, tenía como finalidad que los precios de los bienes que se comerciaba con el exterior, tanto de consumo final como intermedios y de capital, se movieran a la par de las fluctuaciones del tipo de cambio. De esta forma, se calcula que alrededor de 50% de los bienes estarían sujetos a control a través del mercado internacional y de tipo de cambio más estable, que se depreciaría menos que la inflación.

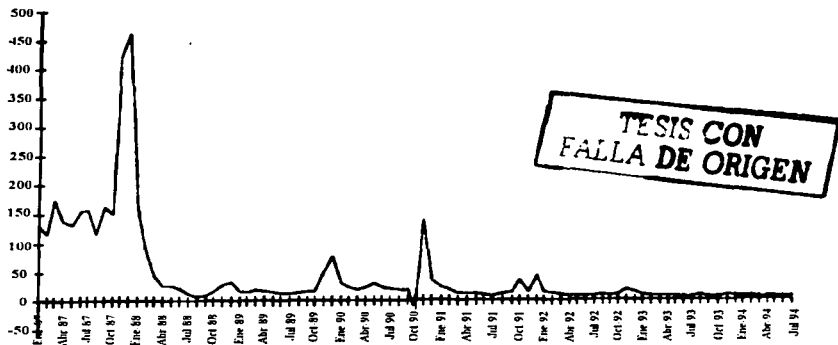
Como parte del desmantelamiento del proceso de indización de la economía, se siguieron dos pautas:

- Que los salarios se ajustarían a la inflación esperada en lugar de la inflación ya observada en el pasado, por lo que, al haber expectativas de descenso de la inflación, los ajustes salariales ayudarían en el proceso.
- Que el control de los demás precios se haría mediante un esquema de concertación entre los sectores productivos y el gobierno, afectando exclusivamente aquellos precios de bienes y servicios líderes o que tuvieran un efecto general amplio, entre otros los ofrecidos por el sector público como los energéticos.

Al momento de analizar el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) en diciembre de 1987, se dieron dos meses y medio de tiempo para que los precios se alinearan de acuerdo con las condiciones de mercado. Es decir, al analizarse el pacto se elevaron ciertos precios del sector público y el tipo de cambio controlado, y se otorgaron aumentos

salariales, dando un tiempo para que se ajustaran los diversos mercados para alinear los precios relativos entre los bienes. Tal parece que éste fue un elemento esencial en el éxito del programa durante el primer año. Además, el haber mantenido fijo el tipo de cambio después de la devaluación inicial constituyó un freno fundamental para eliminar la parte inercial de la inflación.

TASA DE INFLACION MENSUAL ANUALIZADA 1987-1994.



Fuente: Enrique Cárdenas "La Política económica en México 1950-1994".

La desaceleración de la economía a partir del segundo semestre de 1991 y la recesión de 1992 parece tener que ver con la contracción fiscal. El estancamiento de 1993, se debió, a la política macroeconómica de contracción de la demanda agregada para reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en lugar de apresurar el deslizamiento del tipo de cambio, lo cual hubiera alimentado la inflación. A pesar de ciertos esfuerzos del Banco de México por esterilizar parte de estos recursos, aproximadamente 40% de ellos, el efecto sobre los ingresos de la gente se comenzó sentir inmediatamente, en la forma de un tipo de cambio barato y condiciones de crédito

aceptables para embarcarse en compras de bienes duraderos, incluso autos, habitación, entre otros.

La política cambiaría de reducir el deslizamiento del tipo de cambio de un peso diario a 80 centavos en la tercera fase de PECE, que se inició en enero de 1990, para reducir la inflación a través de los precios de los bienes comerciables, apresuro la sobrevaluación del tipo de cambio. Esa política se profundizó al año siguiente con la renovación del PECE, en la que la política cambiaría nuevamente redujo es deslizamiento del tipo de cambio, ahora de 80 a 40 centavos diarios, de tal suerte que la devaluación nominal del peso en el año sería de 4.34% en 1991, cuando la inflación en ese periodo fue de 18.88%. todavía en 1992, el deslizamiento del peso se volvió a reducir, esta vez a 20 centavos diarios, durante la renovación del PECE, que estuvo en vigor a lo largo de 1992. En esta ocasión, la depreciación nominal de tipo de cambio era solo de 1.44%. naturalmente dada la inflación en el país, para diciembre de 1990 el peso estaba 10.9% sobrevaluado respecto a junio de 1989, que se puede considerar un tipo de cambio más o menos de equilibrio. Un año después, en diciembre de 1991, la sobrevaluación era ya 22.8%, mientras que en diciembre de 1992 el peso estaba sobrevaluado alrededor de 31.7%.⁵

Como ya se mencionó, la sobrevaluación del peso tuvo dos efectos importantes. Primero, comenzó a distorsionar los precios relativos entre los bienes comerciables y los no comerciables, de tal suerte que los primeros crecían mucho menos que los segundos. Para diciembre de 1992, la razón de estos precios relativos indicaba que los precios de bienes no comerciables eran 16.9% más altos que los precios de los bienes comerciables. Con esta sobrevaluación del tipo de cambio trajo como consecuencia inflación ya que hubo descontrol entre los precios y empezaron a incrementarse sin medida alguna. Otro factor importante, es la sobrevaluación del peso aumentó los ingresos en dólares de la gente, de tal suerte que redirigió parte de su demanda hacia bienes importados, tanto de consumo como intermedios que podrían ser producidos internamente. El efecto de sustitución de importaciones fue impresionante; mientras que en 1989 10.5% de la oferta total estaba constituida por importaciones, para 1991 esta proporción llegó a 13.2%, y durante dos años siguientes el monto de las importaciones alcanzó alrededor de 15% de

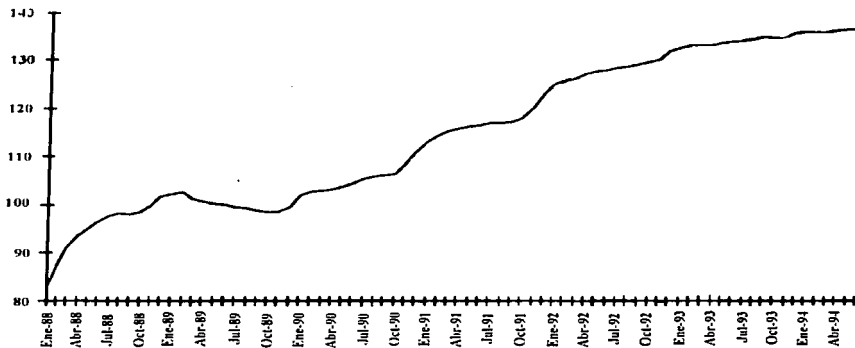
⁵ Enrique Cárdenas "La Política económica en México 1950-1994" p.175

la oferta total. A estos dos efectos se le puede agregar uno más, el de la tasa de interés doméstica comparada con las externas, que debían mantenerse así para continuar atrayendo los capitales del exterior. En este caso, diferencial de las tasas de interés entre los Estados Unidos y México, descontando de estas últimas la depreciación anunciada del tipo de cambio, promedio 10.1% en 1991 y 11% en 1992.

La continuación de la política cambiaría durante el resto de la administración del presidente Salinas con una fuerte sobrevaluación y el intento de un nuevo gobierno por conservarla, además del crecimiento la demanda agregada mediante la política monetaria expansionista, siguieron estimulando las importaciones a lo largo de todo el año de 1994, incluido diciembre. A pesar del aumento de las exportaciones en 17.3%, déficit comercial creció 37% para llegar a 18,464 millones dólares, mientras que el déficit en cuenta corriente también repuntó, 23%, para situarse en la cifra récord de 29,420 millones de dólares al terminar el año. Las presiones del tipo de cambio continuaron, lo cual, junto con la política monetaria de expandir el crédito interno y medio de ataques especulativos al peso, en parte causado por los diversos acontecimientos políticos durante el año, obligó a la devaluación abrupta del tipo de cambio apenas a las tres semanas de haber entrado el nuevo gobierno. Esta devaluación llegó a más de 100% en términos de peso, por encima de la sobrevaluación estimada en aproximadamente 20% a 25%.

Con la devaluación, se inició un caos económico y financiero que repercutió a lo largo y ancho del país, y llegó más allá de nuestras fronteras. El extraordinario esfuerzo de estabilización y de cambio estructural de la economía de los años precedentes no había dado al final el resultado esperado, en lo que respecta al crecimiento económico. La economía estaba en una situación de relativo estancamiento en 1993, aunque para 1994 había sido significativamente mejor, se estimulaba el crecimiento del PIB en 3.7% como máximo; pero las expectativas para el futuro inmediato eran deplorables. Las economías habían retrocedido significativamente en 1995.

SOBREVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO 1988-1994.



Fuente: Enrique Cárdenas "La Política Económica en México 1950-1994"

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.3 Concepto de Tipo de Cambio, Tipo de Cambio nominal y Tipo de Cambio real y sus diferencias.

“El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra. Se expresa habitualmente en términos del número de unidades de la moneda nacional que hay que entregar a cambio de una unidad de moneda extranjera. El precio al cual una moneda se intercambia por otra, por oro o por derechos especiales de giro. Estas transacciones se llevan a cabo al contado o a futuro (mercado spot y mercado a futuro) en los mercados de divisas”⁶.

El tipo de cambio nominal es el precio relativo de una moneda con respecto a otra. Se define como el número de unidades doméstica por unidad de moneda extranjera, o alternativamente, como el precio de una unidad de moneda extranjera en términos de una doméstica. Cuando este precio disminuye se dice que se ha producido una apreciación de la moneda doméstica. Por el contrario, si aumenta, ha ocurrido una depreciación o devaluación de la moneda doméstica. Una disminución (aumento) del tipo de cambio nominal es equivalente entonces a una apreciación (depreciación) de la moneda doméstica.

El tipo de cambio real es el precio de los bienes extranjeros en términos de los bienes domésticos. La apreciación real es una disminución del tipo de cambio real y significa que los precios de los bienes domésticos, han disminuido. La depreciación real es un incremento del tipo de cambio real y significa que los precios de los bienes extranjeros son realmente más caros.

2.4 Concepto de Devaluación.

La devaluación, también llamada desvalorización del dinero, presenta dos modalidades:

- a) Pérdida del poder adquisitivo del dinero o disminución de los bienes y servicios que se pueden comprar con el.
- b) Pérdida del valor de una moneda en relación a las monedas extranjeras.

La mayor parte de la gente identifica la devaluación del peso con su pérdida de valor en relación a las monedas extranjeras. Esta devaluación viene a ser consecuencia de la devaluación interna, o sea, la baja del poder adquisitivo de la moneda debido al alza de precios; sin embargo, como esta devaluación se da a través del tiempo, es sentida más reconocida por el grueso de la población. Pero cuando un gobierno anuncia que el tipo de cambio del peso será modificado en relación al dólar, la mayor parte de la población cree que en ese momento se efectúa la pérdida de valor de su moneda, siendo que de hecho ya se encuentra desvalorizada.

El gobierno recurre a una devaluación de su moneda frente a la extranjera, cuando el alza interna de los precios es mayor que los países con quienes se efectúan gran parte del comercio, como en el caso de México y Estados Unidos, los productos se encarecen en tal forma que dejan de ser atractivos en los mercados extranjeros, y con el objeto de abaratarlos, se tiene que devaluar nuestra moneda frente al dólar.

Las devaluaciones más penosas que ha tenido la moneda mexicana y que han causado más alarma entre los ciudadanos, han sido principalmente:

"La de abril de 1954, cuando el peso mexicano fue devaluado de \$8.65 a \$12.50 por dólar norteamericano. En agosto de 1976 el peso fue devaluado de \$12.50 a \$19.00 por dólar, dejándolo flotar hasta llegar a \$27.00 aproximadamente, y luego se reajustó en un mercado flotante a \$22.00 y de ese momento en adelante, empezó con una devaluación sistemática de centavos diarios hasta rebasar los \$26.00 a inicio de 1982. A

° Oscar Luis Ortiz Soto "El dinero, la Teoría, la política y las Instituciones" p-220

mediados del mes de febrero de 1982 el dólar cotizado a \$26.88, brincó el día 17 a \$37.66 y no paro allí hasta que llegó a \$44.64 al final del mismo mes. De marzo a junio, flotó de \$44.82 a \$49.00 y posteriormente, el 6 de agosto de 1982 llegó a \$74.04, surgió entonces la dualidad de "dólar libre" y "dólar controlado" este último a \$50.00".⁷

En 1976 bajo la administración de Luis Echeverría Alvarez, quien asumió un régimen presidencialista, nuestra moneda tuvo una devaluación y el peso se mantuvo en "flotación". Primeramente la paridad cambiaría brincó de \$12.50 a \$19.00, en unos días llego a \$27.00 y luego se replegó \$22.00. Cabe anotar que Echeverría recibió el gobierno heredado de Díaz Ordáz con una deuda externa de aproximadamente 12,000 millones de dólares y cuando entregó el poder a López Portillo, la deuda alcanzaba 29,000 millones de esas divisas; esto es, más que se duplicó.

La crisis no iba a esperar en el informe de gobierno de 1982, se aprovecha la oportunidad para anunciar la "nacionalización de la banca", implanta un control de cambios al dólar libre y dólar controlado. El dólar controlado alcanza un valor de \$50.00 frente al dólar, el libre inicia en ese momento con una paridad de \$70.00 pesos por dólar, para llegar el libre en su periodo hasta \$110.00.

Miguel de la Madrid recibe el país con un tipo de cambio de \$110.00 pesos por dólar y continua con lo que se denominó deslizamiento, o sea, devaluando el peso frente al dólar un centavo diario. La deuda externa se ve afectada substancialmente por liquidez derivada por la baja del petróleo. El deslizamiento fue más o menos violento durante el gobierno de De la Madrid, habiendo llegado a \$2,500.00 por dólar, México se encuentra en crisis y no hay dinero.

Durante el periodo de Carlos Salinas de Gortari el peso llega a \$3,000.00 por dólar y entonces se toma la decisión de quitar a la moneda tres ceros, creando el nuevo peso, con una paridad de N\$3.00 por dólar en números redondos. La moneda sigue deslizándose llegó a \$3.50, \$3.60 por dólar y viene el llamado "error de diciembre", cuando el Secretario de Hacienda en turno, habla de abrir la banda de flotación a \$4.50

⁷Revista Nuevo Consultorio Fiscal. Núm. 219. Octubre de 1998. p. 29

por dólar, antes de tomar la decisión oficialmente lo pone a consideración de integrantes de la cúpula empresarial y junto con los inversionistas y oportunistas, materialmente dejan sin reservas al Banco de México, al sacar en forma atropellada el dinero del país. Esto generó el endeudamiento que, a corto plazo, había llevado a adelante Salinas de Gortari en obligaciones tomadas directamente en dólares en mercados extranjeros, principalmente Nueva York, y que en un momento dado tuvo que enfrentar el gobierno de Zedillo.

La banda de flotación no quedó en \$4.50 obviamente. En forma inmediata llegó a \$6.00 por dólar, rápidamente en varios brinco llegó hasta pasados \$8.00, para después tomar un nivel aproximado de \$6.50. En el gobierno de Zedillo, se cambio la postura de fijación del tipo de cambio el peso continúa su sistemática devaluación y pronto alcanza \$7.20, \$7.60, llega a \$8.20 a mediados de 1998, y a partir de julio se desmorona llegando hasta \$10.80 por dólar.

A continuación se presenta una cuadro en el cual se observa las devaluaciones más grandes que ha sufrido el peso frente al dólar desde el año de 1954 hasta el año 2000:

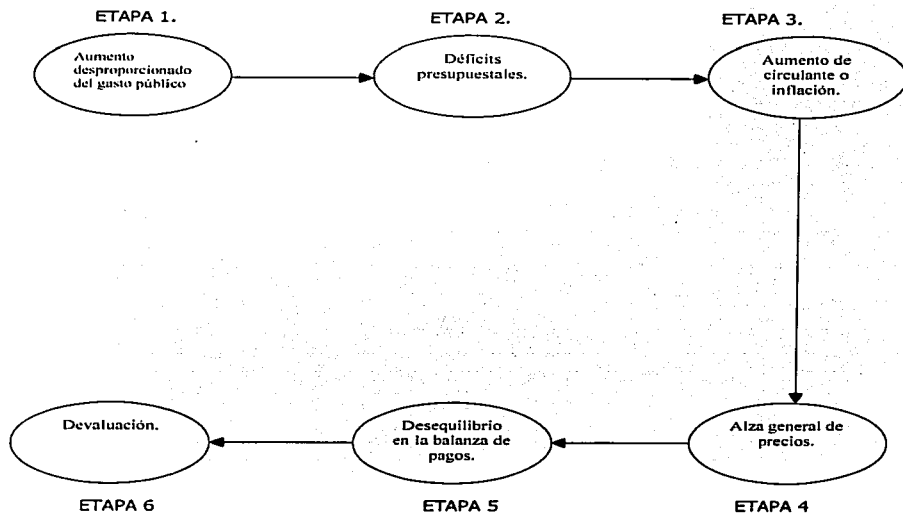
DEVALUACIONES DEL PESO MEXICANO FRENTE AL DÓLAR 1954-2000.

Sexenio Presidencial.	Año.	Devaluación
Adolfo Ruíz Cortines.	1954	El peso paso de \$8.65 a \$12.50 pesos por dólar.
Luis Echeverría Álvarez.	Agosto 1976.	El peso se encontraba en \$12.50 y pasa a \$19.00. Después floto hasta \$27.00 y se reajusto en un mercado flotante en \$22.00 pesos por dólar.
José López Portillo.	Diciembre 1976-1982.	Hubo una devaluación sistemática de centavos diarios hasta rebasar los \$26.00 a inicio de 1982. En febrero de 1982 paso de los \$26.88 a los \$37.66 pesos por dólar; a finales de febrero de 1982 tuvo un salto de \$37.66 a \$44.64 pesos por dólar. En el periodo de Marzo a Junio floto de los \$44.82 a los \$49.00. El 6 de Agosto de 1982 llego hasta los \$74.04. Después el dólar libre se estableció en los \$70.00 hasta brincar a los \$110.00 pesos por dólar.
Miguel de la Madrid Hurtado.	1982-1988	Se encontraba en \$110.00 pesos por dólar y con el deslizamiento diario hasta llegar a los \$2,500 pesos por dólar.
Carlos Salinas de Gortari.	1988-1994.	Se establece en \$3,000 pesos, o N\$3.00 cuando la eliminación de los tres ceros en 1992, y finalizo el Sexenio entre los N\$3.50 y N\$3.60.
Ernesto Zedillo Ponce de León.	1994-2000.	De \$4.50 inmediatamente llego a los \$6.00 pesos por dólar llegando hasta los \$8.00, para después tomar un nivel aproximado de \$6.50. El peso continua su sistemática devaluación y pronto alcanzo \$7.20, \$7.60 y llego a \$8.20 pesos por dólar a mediados de 1998, y a partir de julio se desmorona llegando hasta \$10.80

Fuente: Elaboración Propia.

2.4.1 El proceso de la Devaluación.

EL PROCESO DE LA DEVALUACION.



La devaluación es la culminación de un proceso que comenzó con el derroche del sector público.

La causa primera y principal del desequilibrio monetario que sufre México es el derroche del sector público, que ha llevado al gobierno al desmedido endeudamiento externo, aumento de impuestos, de circulante y a enormes déficits presupuestales que han provocado un alza general de precios y disminución de la producción.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Los déficits son aquellos gastos que efectúan el gobierno sin que exista un ingreso que los respalde. A partir de las dos guerras mundiales y la popularización de las teorías de Keynes, muchos gobiernos empezaron a crear enormes déficits con el pretexto de disminuir el desempleo y dinamizar el desarrollo económico. Las doctrinas de Keynes, que proponían en momentos de crisis el mayor gasto público y aumento de circulante, fueron adoptadas por conveniencia por muchos gobiernos como políticas permanentes, ya que dichas teorías servían para justificar enormes gastos.

Existen muchas definiciones de la inflación, la más común identifica a la inflación con un alza general de precios; sin embargo, el alza general de precios es la principal consecuencia de la inflación, no la inflación en sí misma. La inflación es el aumento de circulante sin respaldo de bienes y servicios. En términos de oferta y demanda, el aumento de circulante se traduce en una aumento de la demanda, o como la llamo Keynes, demanda agregada, y al aumentar la demanda con mayor rapidez que la oferta, los precios tienden a subir.

La inflación o aumento de circulante es el principal elemento perturbador en el equilibrio de los precios, roto este equilibrio empiezan a funcionar otros elementos que agravan la situación, entre los que sobresalen las peticiones de alza de salarios que no respaldan a la productividad. Las consecuencias que trae consigo la inflación, sino es solamente hacer notar que la inflación y su principal consecuencia, el alza general de precios, son causadas por los gobiernos, quienes posteriormente buscan culpar a los productores y comerciantes de esas alzas.

La balanza de pagos refleja el intercambio de bienes y servicios entre un país y el resto del mundo. Cuando se habla de balanza comercial se alude al intercambio de mercancías. En la de pagos, además de las mercancías, se incluyen los movimientos de capitales y servicios. Al subir los precios en México a un ritmo mayor que en Estados Unidos, nuestras mercancías se encarecieron, al igual que los servicios turísticos, por lo que disminuyo la demanda de los productos y servicios mexicanos. Este fenómeno acompañado de una aumento de importaciones, agudizó el desequilibrio en la balanza de pagos; para lograr disminuir este equilibrio, que amenazaba dejan sin reservas y divisas con qué pagar las importaciones a México, se tuvo que recurrir a la devaluación del peso con respecto al dólar.

2.4.2 Efectos de la devaluación.

El gobierno menciona que la devaluación traerá los siguientes beneficios:

- a) Aumentar las exportaciones, al abaratar los productos para los extranjeros.
- b) Disminuir las importaciones, al encarecer los productos extranjeros en el país.
- c) Buscar el retorno de capitales, al ofrecerse más pesos mexicanos por cada dólar que se deposite o invierta en México.
- d) Incrementar el turismo, al ofrecer los servicios turísticos más baratos al extranjero, debido al nuevo tipo de cambio del peso en relación al dólar.
- e) Disminuir el contrabando, por volverse más caros los artículos extranjeros.
- f) Mediante todas las medidas, lograr establecer el equilibrio en la balanza de pagos.
- g) La devaluación es una medida proteccionista que junto con otras busca estimular la actividad económica interna, principalmente la producción tanto para el mercado interno como para las exportaciones.

Enumerados los efectos de la devaluación, cabe señalar algunas consecuencias negativas como las siguientes:

- a) Incremento automático de la deuda externa nacional, documentada en dólares.
- b) Desaliento de importaciones de insumos necesarios para la producción y de bienes de capital.
- c) Especulación con divisas.
- d) Aumento de la inflación (por pánico y por especulación).

2.5 Factores internos y externos que originan que se devalúe la moneda de un país.⁹

Existen tanto factores internos como externos que dan origen a que la moneda de un país sufra una devaluación como los siguientes:

INTERNOS

Balanza de pagos: Las transacciones económicas que se incluyen en esta balanza son: las operaciones de bienes y servicios y renta de una economía y el resto del mundo; los movimientos de activos y pasivos financieros de esa economía con el resto del mundo; los traspasos de propiedad y otra variación de oro monetario; los derechos especiales de giro (DEG); y las transferencias unilaterales.

Deuda Externa. Los pasivos financieros contractuales que el sector público tiene con agentes económicos externos denominados en moneda extranjera se cuantificarán en relación al costo de aquel país, por lo tanto si el tipo de cambio se incrementa la deuda será mayor, provocando así el inicio de un proceso devaluatorio.

Tasa de Interés. De acuerdo a la movilidad que tengan estas tasas se verá incrementado o disminuido el ahorro interno y los créditos, si éstos últimos son irre recuperables en un futuro, comenzará el proceso de devaluación por medio de los bancos e instituciones financieras.

Política monetaria y fiscal. En base a la rigidez o flexibilidad de estas políticas, se podrá planificar en el corto y mediano plazo, pero si la estabilidad del país y las condiciones económicas no son favorables, se tendrá que endurecer éstas políticas para evitar una devaluación futura.

Reservas Internacionales. De acuerdo al nivel de éstas se fijarán los tipos de operación para ser realizadas por el Banco Central, pero si él interviene mucho y

⁹ "Material proporcionado por el Lic. Alberto Sánchez Díaz en este seminario".

significativamente en la economía éstas reservas tendrán a bajar descapitalizando el poder económico del país de que se trate. Esto quiere decir que si el Banco Central interfiere mucho en la economía y en los movimientos de las reservas, estas tienden a escasear y de esta manera se puede provocar una devaluación.

Inflación. Al disminuir el poder de compra por parte de los consumidores debido al incremento de los precios, la producción nacional bajará limitando el desarrollo económico orillando a devaluar su moneda para justificar las reservas con la producción nacional, es decir, que el poder adquisitivo de la gente se ve más limitado.

Salarios. Un desmedido incremento en los salarios provocara mucho circulante en los canales monetarios, el cual no se justifica con las reservas del país provocando así una devaluación.

Finanzas Públicas. Trata de la captación de los ingresos, su administración y gasto, la deuda pública y la política de precios y tarifas que realiza el Estado a través de diferentes instituciones del sector público. Su estudio se refiere a la naturaleza y efectos económicos, políticos y sociales en el uso de instrumentos fiscales: ingresos, gastos, empréstitos y precios y tarifas de los bienes y/o servicios producidos por el sector paraestatal.

EXTERNOS.

Tipo de Cambio. Si el tipo de cambio sufre modificaciones alcistas, los importadores tendrán que pagar más por las materias primas o por las mercancías sujetas a incremento y para justificar ese gasto, se elevaran los precios de los productos terminados o de las mercancías, provocando así inflación, y por tanto se iniciarán las tendencias de una devaluación.

Inversión Extranjera. Si las condiciones prevaecientes en el mercado señaladas un riesgo-país alto los inversionistas tendrán a sacar sus recursos de la nación con la

finalidad de evitar pérdidas o como medida de protección, lo que provocara una devaluación debido al rezago de los proyectos y producción nacionales.

Mercados Financieros Internacionales. Los distintos efectos que las economías de otras naciones producen en el país debido al vínculo económico existente entre ellas pueden ser una causa de una futura devaluación.

Tasa de Interés Foránea. Precio que se paga por el uso de capital externo. Se expresa en porcentaje anual, y es establecido por el país de Estados Unidos así como por las instituciones que otorgan los recursos monetarios y financieros, si ésta aumenta, el monto del pasivo nacional se incrementará, y traería como consecuencia una devaluación en la moneda.

2.6 Comportamiento del tipo de cambio 1988-1994.

La flexibilidad creciente que el tipo de cambio iba ganando con el transcurso del tiempo, hacía posible que este coadyuvara más eficazmente al equilibrio de la balanza de pagos y que por tanto, sólo fuera necesario utilizar o incrementar la reserva internacional del Instituto Central cuando llega a alcanzar el techo o el piso de la banda, respectivamente.

En el caso de llegarse a presentar alguna presión devaluatoria, no tenía que utilizarse de inmediato la reserva. Ello sólo era necesario cuando el tipo de cambio alcanzaba el techo de la banda. Así la reserva se conservaba para evitar movimientos pronunciados.

Los tipos de cambio controlado y libre bancario, una vez efectuados los ajustes derivados de la concentración del PSE (Pacto de Solidaridad Económica) en diciembre de 1987, solamente experimentaron pequeñas adecuaciones, durante enero y febrero de 1988. En apoyo de las medidas de estabilización sustentadas en las diversas etapas del PSE, a partir de marzo, los tipos de cambio permanecieron sin variación.

El tipo de cambio controlado de equilibrio se fijo en \$2,209.07 pesos por dólar al 31 de diciembre de 1987. Al 31 de enero de 1988 la paridad de equilibrio se modificó a \$2,221 pesos por dólar, con un desliz durante el mes de 11.3 pesos, lo cual presintió una variación de 0.5%, durante febrero, el tipo de cambio de equilibrio se deslizo 2 pesos diarios en promedio, para situarse al final del mes en \$2,281 peso por dólar, paridad que se observo hasta el cierre de año. El incremento de 60 pesos observado en febrero implicó una devaluación de 2.7%.

En cuanto al tipo de cambio libre bancario se tiene lo siguiente: con posterioridad a la devaluación de 32.8% experimentada el 18 de noviembre de 1987, quedó al final de diciembre de 1987 en \$2,260 pesos por dólar a la venta. Al 31 de enero de 1988 la paridad libre se situó en \$2,270 pesos por dólar (un incremento de 0.4% respecto a diciembre). En febrero cerro en \$2,330 pesos por dólar, con una tasa de desliz para el mes de 2.6%. Esta paridad se mantuvo hasta diciembre.

La política cambiaría en apoyo de las metas macroeconómicas contenidas en el PECE (Pacto de Estabilidad y crecimiento Económico), en diciembre de 1988 se determinó que el tipo de cambio del dólar respecto al peso, mantendría un deslizamiento de un peso diario, en promedio, para el período enero-julio de 1989. Este ritmo de desliz fue ratificado en junio y diciembre del mismo año.

El tipo de cambio controlado de equilibrio tuvo en el año una tasa de deslizamiento acumulado de 16%, al pasar de un nivel de \$2,281 pesos por dólar al cierre de diciembre de 1988 a \$2,646 pesos por dólar al 31 de diciembre de 1989. El tipo de cambio controlado de ventanilla a la venta alcanzó una tasa de desliz de 16.5 %, al incrementarse de \$2,273 pesos por dólar al termino de 1989. El tipo de cambio libre bancario tuvo una variación porcentual menor de, 15.5%, al pasar de \$2,330 pesos por dólar a la venta en diciembre 1988 a \$2,692 pesos por dólar en diciembre de 1989.

En 1990, las autoridades acordaron disminuir en 20% el ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. Con ello, el desliz paso de un peso diario a 80 centavos diarios en

promedio. A partir del 12 de noviembre de 1990 el tipo de cambio se depreció 40 centavos diarios en promedio.

La depreciación del peso en 1990 fue sustancialmente inferior a lo del año anterior. El tipo de cambio controlado de equilibrio registro una tasa de deslizamiento acumulado de 11.4%, al pasar de un nivel de \$2,646 pesos por dólar el 31 de diciembre de 1989 a \$2,947.4 pesos por dólar al cierre de 1990. La variación acumulada en el año del tipo de cambio controlado de ventanilla a la venta fue de 11.4% al aumentar de \$2,647 pesos por dólar a \$2,949.4 peso por dólar; por último el deslizamiento acumulado del tipo de cambio libre bancario a la venta fue menor de 9.9%. se estableció en \$ 2,692 peso por dólar en diciembre de 1989 a \$2,959.4 pesos por dólar al final de 1990.

En la sexta concentración del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico suscrito el 10 de noviembre de 1991, se acordó la reducción en el deslizamiento cambiario de 40 centavos que se aplicaba desde el 12 de noviembre de 1990, a 20 centavos diarios en promedio a partir el 11 de noviembre de 1991. Así mismo se dispuso la abrogación del decreto del control de cambio.

Por lo que toca a la cotización del dólar con respecto al peso mexicano en la fecha antes descrita, la diferencia máxima entre el tipo de cambio bancario de venta y de compra fue de \$35. Como parte de esa reforma se decidió que tal diferencia, correspondiente al las transacciones de menudeo con billetes, se fuera ampliando gradualmente hasta llegar hasta 60 pesos. Con este fin, el tipo de cambio mínimo no se movería entre el 11 de noviembre de 1991 y el 15 de marzo de 1992.

La ampliación de la diferencia máxima entre los tipos de cambio de venta y compra perseguía un doble propósito:

- a) Lograr un mayor flexibilidad para que los costos de las transacciones cambiarias se reflejen en los tipos de cambio.
- b) Promover un funcionamiento más eficiente del mercado cambiario con menor intervención del banco central.

El ritmo de deslizamiento anual del tipo de cambio del peso frente al dólar del peso frente al dólar en 1991 fue sensiblemente menor que el registrado en el año anterior. La cotización para solventar obligaciones en moneda extranjera registró en el año una depreciación de 4.3%, que contrasta con la de 11.5% observada en 1990. Esta paridad pasó a un nivel de \$2,945.4 pesos por dólar en diciembre de 1990 a \$3,071 pesos por dólar en el último año hábil bancario de diciembre de 1991.

En 1992 la política cambiaria adoptada significó un ritmo de deslizamiento anual del tipo de cambio, significativamente menor que el registrado el año anterior. El tipo de cambio bancario a la venta sujeto al deslizamiento programado, experimentó un deslíz acumulado de 2.8% (4.6 por ciento en 1991), y su nivel paso de \$3.0962 nuevos pesos por dólar en diciembre de 1991 a \$3.1836 nuevos pesos al cierre de diciembre de 1992. La cotización del tipo de cambio establecido por el Banco de México para solventar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en el país, registró una depreciación anual de 1.5% (4.3% en 1991). Esta paridad se incremento de \$3.0710 en diciembre de 1991 a \$3.1154 nuevos pesos por dólar al último día hábil bancario de 1992.

Cabe mencionar que durante 1992 se aprobaron dos iniciativas cuyos objetivos fueron los de crear una nueva unidad monetaria equivalente a mil pesos anteriores, fijar las características de las monedas metálicas correspondientes a la nueva unidad y efectuar las reformas necesarias a la ley monetaria para esos efectos. "El 22 de junio fueron publicados en el diario Oficial de la Federación los decretos respectivos, que entrarían en vigor el 1° de enero de 1993. Según dichos ordenamientos, la nueva unidad conserva el nombre de "peso"; pero para distinguirla de la unidad anterior, durante un periodo transitorio su nombre estará precedido por el calificativo "nuevo", para quedar como "nuevo peso". El propósito de crear una nueva unidad monetaria es el de reducir la magnitud de cifras en moneda nacional, para facilitar su manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y de registro contable. En suma, la medición no persigue más objetivos que esos y carece de relación con la política económica general o con la política monetaria"⁹.

⁹ Informe Anual del Banco de México. 1992.

En el mercado interbancario de divisas al mayores, el tipo de cambio a la venta con fecha valor a 48 horas tuvo un deslizamiento de 1.3% (4.4% en 1991), al pasar de \$3.0800 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a \$3.1210 al cierre de 1992.

El tipo de cambio interbancario valor mismo día, cotización a la venta, registró una depreciación en 1992 de 1% (4.6% en 1991) al incrementar de \$3.0840 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a \$3.155 en diciembre de 1992.

El régimen cambiario adoptado el 10 de noviembre de 1991 se mantuvo vigente casi hasta el final de 1994. El esquema consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. Al efecto, se decidió inicialmente que el piso de la banda quedara fijo al nivel de \$3.0512 nuevos pesos por dólar, tipo de cambio al cual el Banco de México estaba dispuesto entonces a comprar divisas, mientras que el techo de la banda se le dio un ascenso diario llamado comúnmente "desliz" de 0.0002 nuevos pesos por dólar. A partir del 20 de octubre de 1992 el límite superior de la banda de flotación del tipo de cambio se comenzó a deslizar a razón de 0.0004 nuevos pesos por día, mientras que límite inferior permaneció inalterado al nivel de 3.0512 nuevos pesos por dólar.

Del primero de enero al 19 de diciembre de 1994, el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6% dentro de la banda de flotación, lo cual demuestra la gran amplitud que ésta había alcanzado ya.

El régimen descrito que sostuvo hasta el 19 de diciembre de 1994. El día 20 del mismo mes elevó el techo de la banda 15.3%, conservándose el ritmo de desliz hasta entonces vigente. Esta fórmula no resultó sostenible, por lo que el esquema de banda se abandonó, pasándose de un régimen de flotación a partir del 22 de diciembre de ese año. Considerando en su conjunto, el peso mexicano se depreció 7% con respecto al dólar de los Estados Unidos.

La finalidad de la banda cambiaria de amplitud creciente fue la de dar gradualmente mayor flexibilidad al tipo de cambio para que este fuera ajustando a las

condiciones subyacentes de la economía. Dicha flexibilidad prometía y tuvo efectos pasivos. Por una parte el Banco de México solo invertía en el mercado cuando el tipo de cambio llegaba a tocar cualquiera de los límites de la banda. Si alcanzaba el inferior, tenía que comprar dólares y si le tocaba el superior debía venderlos. Contrariamente a lo que sucedía previamente a la implantación de este esquema, al no tener que hacer intervenciones frecuentes resultaba menos difícil el control de la base monetaria. Al respecto conviene recordar que la base se expande cuando el banco central compra divisas y se contrae cuando las vende.

2.6.1 Devaluaciones de 1994 y 1998 en México.

En 1993, el peso se encontraba sobrevaluado se hablaba ya de una posible devaluación y sin embargo, por razones políticas vinculadas con la aprobación del TLC, el gobierno salinista mantuvo la paridad incólume hasta que el propio Zedillo ya siendo presidente tuvo que encarar la realidad. Por ello, en diciembre de 1994, el peso empezó a perder valor frente a el dólar, hasta llegar a niveles de 8 pesos por dólar, hasta al fin alcanzar 7.60, es decir más de 100% de devaluación de 1994-95.

Desde 1982, como se ha indicado, las políticas puestas en práctica en los diversos países del mundo bajo la supervisión del FMI, sólo fueron adecuadas para pagar puntualmente los intereses de sus deudas y no para que el país superara la crisis estructural en la que estaba sumido. Esto desafortunadamente se evidenció una vez más en México en 1994, al igual que en 1982 y 1987. Estas devaluaciones, sin dejar de reconocer otros factores, obedecieron esencialmente a lo mismo, es decir, al pago de la deuda externa, y a los fuertes compromisos con el exterior ya señalados en las Cartas de Intención suscritas con el FMI, desde 1982.

Pero también en estas devaluaciones estuvieron presentes los mismos fenómenos que en 1994, es decir, una severa especulación, dolarización de la economía y fuga de capitales; así como agotamiento de la reserva monetaria del país. Tal parece que no hay

memoria histórica y que los errores del pasado se repiten favoreciendo las ganancias de pocos especuladores siempre beneficiarios del desastre.

Resulta grave recordar el dato de que de 24,000 millones de dólares que eran las reservas del país en febrero de 1994, a fin de año solo quedaron alrededor de 6,000 millones, estas reservas se fueron en pagos al exterior. También esta reserva se aplicó para sostener a toda costa un tipo de cambio sobrevaluado, para mantener un mercado cambiario con abundancia de dólares, supuestamente para que hubiera suficiente oferta de billete verde y no se devaluara tanto el peso mexicano, es decir en teoría una libre mercado cambiario.

Como es lógico, un dólar barato aunado a una indiscriminada y unilateral apertura comercial y financiera, a la que se ha hecho referencia, trajeron como obvio resultado un déficit en la balanza comercial para 1994 de -18,464 millones de dólares, y especialmente un desequilibrio en la cuenta corriente de -28,786 millones de dólares. Esto forzosamente tenía que llevar a un debacle devaluatorio como la anunciada en la Navidad de 1994.

Esta vino a ser el reconocimiento del fracaso de la falsa política triunfalista de Carlos Salinas y su equipo, quienes a pesar de conocer las cuentas de México con el exterior, no dejaban de insistir en los éxitos macroeconómicos del régimen; que había gran confianza en México por parte del capital extranjero, el cual de ninguna manera podría llamarse "golondrino", y nunca saldría del país e incluso vendrían más capitales extranjeros con la firma del TLC, que se consideró como el mayor triunfo del equipo salinista.

Uno de los paradigmas de Salinas era lograr un superávit en las finanzas públicas y una inflación menor al 10% en 1994. En aras de eso se sacrificó todo; pero lo principal es que se sostuvo a toda costa un tipo de cambio sobrevaluado según cálculos de aquellos tiempos entre un 30 y 40% la situación. La situación era insostenible en los últimos meses del sexenio, pero para prorrogarla Salinas pidió un préstamo al Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos por 6,000 millones de dólares. Esto para sostener la creciente

demanda del mercado cambiario que aumentaba a medida de que los especuladores veían la debilidad del peso mexicano, las caídas de la Bolsa de Valores y las fugas de capitales.

Con la devaluación de 1994 se derrumbó en los hechos, el mito de los beneficios de la apertura comercial que solo propició gran cantidad de importaciones no esenciales que vinieron a competir deslealmente con la industria y la agricultura nacional generando desempleo, ambulante y delincuencia cuyo crecimiento no se detuvo durante el gobierno Zedillista sino que crecieron enormemente estos problemas, y al parecer no parecen mas que llegar hasta el desastre.

Para 1998 la situación se empezó a complicar y el peso llevo a cotizarse hasta 10.40 pesos por dólar. Esto significó una depreciación significativa del peso, pues como se recordará que Salinas lo dejó en 1994 en 3.40 por dólar, y que en la primera devaluación zedillista quedó a \$7.20, por lo que si por ahora se ubicaba en \$10.50 pesos por dólar la depreciación llegó al 40% a fines de 1998.

2.7 Política Cambiaria.

"La política cambiaria es el conjunto de acciones que implementa la autoridad con el fin de fijar o administrar la paridad del tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a las monedas de otros países. Es un instrumento necesario en virtud de que las otras acciones de política monetaria pueden dar por resultados desequilibrios en las relaciones económicas del país con el resto del mundo. En consecuencia la política cambiaria es un instrumento adicional, cuyo objetivo es lidiar con el equilibrio externo."¹⁰ Se propone que para cada objetivo de política económica debe existir un instrumento, la política cambiaria es el instrumento ideal para aproximar el equilibrio externo.

¹⁰ Oscar Luis Ortiz Soto "El dinero, la Teoría, la Política y las Instituciones" p.232

Básicamente existen cuatro opciones de política cambiaria:

- a) Mantenimiento de un tipo de cambio (fijo)
- b) Tipos de cambio fluctuantes.
- c) Flotación controlada.
- d) Deslíz cambiario.

A continuación se resume en que consiste cada una de ellas, en que economías son más favorables y porque se utilizan.

- a) Mantenimiento de un tipo de cambio fijo: Constituye el ideal de la política cambiaria según los cánones originales del fondo Monetario Internacional y el espíritu de Bretton Woods. En combinación con una política monetaria ortodoxa, en donde la oferta monetaria está íntimamente ligada con las reservas internacionales, es posible contar con un proceso de ajuste automático equivalente al patrón oro, que garanticen el equilibrio del sistema económico mundial. Esto ocurre debido a que los países superavitarios en la balanza de cuenta corriente acumulan reservas de divisas, que hacen crecer la oferta monetaria dentro de sus fronteras, al hacer que los precios internos aumentan y sus exportaciones caigan, lo que causa que el superávit con el exterior tienda a contraerse. Del mismo modo, los países deficitarios pierden reservas de divisas, producto del pago del déficit de balanza, que hacen disminuir la oferta monetaria interna, presionando a los precios a la baja, lo cual aumenta sus exportaciones y limita las importaciones, promoviendo la reducción de déficit con el exterior.

La forma como la autoridad monetaria logra la estabilidad del tipo de cambio es a través de la intervención directa del banco central en el mercado de divisas. El superávit comercial implica que hay un exceso de demanda de la moneda local en el mercado de divisas, que presiona al alza su cotización. Para evitar la revaluación de la paridad, el banco central participa activamente en el mercado al vender la cantidad de moneda, lo que equivale a comprar la oferta excedente de divisas. Del mismo modo, cuando la

balanza comercial es favorable, existe una demanda excedente de divisas y oferta excedente de moneda local. En estas condiciones, el banco central evita la depreciación del tipo de cambio al vender divisas en el mercado y absorber la oferta excedente de moneda local. Tanto la compra como la venta de divisas se hace con abono a cargo a las reservas internacionales del instituto central. En esta medida, la base monetaria crece con la compra de divisas y decrece con la venta, con lo que ejerce así su influencia sobre la oferta monetaria y el nivel general de precios, mecanismo equivalente al patrón oro.

- b) Tipos de Cambio Fluctuantes: la diferencia fundamental entre una política cambiaria orientada a sostener un tipo de cambio fijo, y una de tipos de cambio fluctuantes consiste en que el banco central no interviene en el mercado cambiario para sostener el tipo de cambio. En consecuencia, las fuerzas de oferta e demanda de divisas se encargan de fijar el mismo.

Hasta principios de los años setenta, el modelo original del F.M.I, que pretendía la estabilidad del sistema de pagos internacionales con base en tipos de cambio fijos, había funcionado satisfactoriamente, al promover el crecimiento del comercio mundial. Sin embargo, dado que dicha política conducía a que a algunos países generaran desequilibrio estructural en su cuenta con el exterior, sin contar con un instrumento de política monetaria para su corrección directa y sistemática, se optó por dar el beneplácito internacional a este instrumento. Mientras que en los tipos de cambios fijos, el proceso de ajustes afecta a todos los precios de la economía, con excepción de la paridad, en los tipos fluctuantes sólo cambian un precio: el tipo de cambio, mientras el resto de los precios no se afectan.

La situación de la balanza comercial de un país se refleja en el mercado de divisas. Cuando el valor de lo exportado es superior al valor de lo importado, en el mercado de divisas de ese país va a existir una demanda excedente de moneda local, que no puede cubrirse al precio vigente, dada la insuficiente oferta de la misma. A este desequilibrio corresponde una oferta excedente de divisas, que el mercado no cubre al precio vigente. En consecuencia, la presión del mercado hace que el precio de la moneda local aumente, lo que equivale a que el precio de las divisas disminuya. Esto hace que la moneda local se

revalúe en relación con las divisas. El monto de esta devaluación se fija en el propio mercado, hasta el punto en que la oferta y demanda de la moneda se equilibre. Con esta revaluación de la moneda local, se encarecen los precios de las exportaciones del país y se abaratan las importaciones del resto del mundo. Esta acción conduce a una disminución del superávit comercial.

Si por lo contrario, la balanza comercial es deficitaria, existe una demanda excedente de divisas en el mercado local, lo que equivale a una oferta excedente de moneda local, que no puede realizarse a los precios o tipos de cambio vigentes, lo cual causa presión para que la paridad de moneda local baje, o suba el precio de las divisas. Lo anterior se explica porque el país esta importando más de lo que exporta. En esta situación, el mercado se encarga de fijar un nuevo precio a las divisas, que al ser más alto, equivale a una depreciación de la moneda local. La nueva paridad se ubica en el punto en el que la oferta y la demanda de divisas sea igual. La devaluación del tipo de cambio encarece los precios de las mercancías y servicios importados, lo que inyecta competitividad a los productos y servicios de exportación, dado que para el resto del mundo aparecerán más baratos. Estas tendencias hacen que el déficit comercial disminuya, lo cual apoya la consecución del equilibrio de la cuenta exterior.

- c) La Flotación Controlada: Es una opción de política cambiaria que se caracteriza por la instrumentación de minidevaluaciones y minirevaluaciones entre monedas, que generalmente pertenecen a una misma zona económica y que no se salen de una banda preestablecida. Adicionalmente, es común que sigan una política de tipos fijos o flexibles, con respecto a las divisas fuertes de fuera de su área económica.

Una vez acordadas las paridades entre las monedas de la zona, se establece una banda fija dentro de cuyos límites las paridades pueden fluctuar entre ellas, de acuerdo, de acuerdo a la oferta y demanda de las mismas en los distintos países involucrados, y que son reflejos tanto del comercio entre ellos como de los flujos de capital. El objeto de ajustar las paridades dentro de una banda preestablecida es el de no afectar las expectativas de los agentes económicos, y así evitar movimientos especulativos

descompensadores en el mercado de divisas. En el caso de que los ajustes dentro de la banda no alcancen los resultados esperados, el banco central interviene para ofrecer la divisa insuficiente, de forma que no sea necesario depreciar la moneda más allá del límite establecido. Es de esta manera, una combinación de paridad fija con paridad fluctuante.

- d) Política de Desliz Cambiario: "Así como la política flotación controlada es un sistema de tipos de cambio flexibles en la que se pretende minimizar los inconvenientes de la flexibilidad, la política de desliz cambiario es un sistema de tipos de cambio casi fijos en las que se atenúan los problemas de la rigidez cambiaria."¹¹

Consiste en el establecimiento de un porcentaje o monto de minidevaluación diaria, que la autoridad anuncia públicamente. Es una política cambiaria ideal para países que enfrentan problemas estructurales de balanza de pagos, su objetivo es evitar que se sobrevalúe excesivamente el tipo de cambio oficial, cuando la inflación interna no puede ajustarse a la inflación externa, o a la de los principales socios comerciales.

La flotación libre implicaría devaluaciones que darían lugar a ciclos recurrentes de inflación-devaluación, lo que minaría la economía y lo que alentaría la especulación contra la moneda. La flotación controlada podría atenuar la especulación, pero no impediría la recurrencia devaluatoria. En consecuencia, la alternativa viable es desliz cambiario.

Inclusive es suficiente flexible para ajustarse según las condiciones cambiantes de las economías. En caso que el diferencial de inflación tienda a aumentar, el desliz se ajusta a las necesidades nuevas. Si por alguna razón la demanda de divisas es mayor a la oferta, el banco central debe intervenir a fin de cubrir la diferencia, de forma que el desliz afecte por las fluctuaciones del mercado cambiario.

¹¹ Oscar Luis Ortiz Soto "El dinero, la Teoría. La Política y las Instituciones" p. 240.

CAPITULO III
SITUACIÓN ACTUAL DE LA POLÍTICA
MONETARIA EN MÉXICO.

52-A

CAPITULO III.

SITUACIÓN ACTUAL DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

3. 1 Comportamiento de la Política Monetaria durante 2000 y 2001.

En el año 2000 se adoptó como meta una tasa de inflación anual que no excediera de 10%, dicha meta se fijó en congruencia con el objetivo de mediano plazo en el sentido de alcanzar hacia finales de 2003 una inflación similar a la de las economías de los principales socios comerciales del país.

La política monetaria del año 2000 se apoyó en tres principales elementos: 1) una regla básica de operación, que consistió en no generar ni sobrantes ni faltantes de liquidez en el mercado de dinero; 2) en la facultad del Banco de México para modificar la postura de la política monetaria ante cualquier eventualidad que pusiera en riesgo el cumplimiento de los objetivos de inflación y 3) en un mayor esfuerzo de comunicación con los agentes económicos.

En el año 2000 se incorporaron, al igual que en los años anteriores, dos elementos adicionales. El primero de ellos se refiere a la publicación de la trayectoria diaria estimada de la demanda de la base monetaria. El segundo consistió en la fijación de límites trimestrales a la variación del crédito interno neto. Durante las primeras semanas de 2000 ocurrieron algunos eventos que pusieron en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación para el año, así como el del objetivo de mediano plazo; dichos acontecimientos fueron los siguientes:

- a) La disminución de la tasa de inflación observada hacia finales de 1999 y principios de 2000 se debió en parte a la presencia de factores no recurrentes, como fueron la aparición del tipo de cambio y la baja de los precios de los alimentos.
- b) Las expectativas de inflación se encontraban por arriba de la meta, aumentando la probabilidad de que las negociaciones salariales que tienen lugar a principios del año 2000 incongruentes con el objetivo adoptado.

- c) Durante los primeros días de enero del año 2000 algunos precios sufrieron incrementos que resultaban incompatibles con la meta de inflación.

Ante dichos eventos, el 18 de enero de 2000 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió intensificar la postura de la política monetaria al ampliar el "corto" de 160 a 180 millones de pesos. A partir de la adopción de dicha medida las expectativas de inflación se redujeron considerablemente, lo cual también dio lugar a una disminución gradual de las tasas de interés. Durante el segundo trimestre del año se intensificaron algunos de los factores que potencialmente podían generar presiones inflacionarias. En razón de ello, el 16 de mayo de 2000 la Junta de Gobierno del Instituto Central decidió reforzar la postura de política monetaria, ampliando el "corto" a 200 millones de pesos. Entre las razones que motivaron esta decisión sobresalen las siguientes:

- a) Las expectativas de inflación para 2001 eran todavía superiores a las congruentes con el objetivo de inflación del Banco de México para el año 2003.
- b) La vigorosa expansión de la demanda agregada.
- c) Los incrementos de los precios de algunas frutas y verduras.
- d) La elevación de la tasa de interés internacionales en respuesta a las presiones inflacionarias que sugirieron en los países industrializados como consecuencia del robusto crecimiento y de mayor precio de los energéticos.

Debido a que los resultados de la inflación para la primera quincena de junio resultó mayor que el esperado, los agentes económicos revisaron una vez más al alza de sus expectativas de inflación para el año 2000. Ello, aunado a la permanencia de los factores mencionados anteriormente, motivó que el Banco de México ampliara el "corto" por tercera ocasión a 230 millones de pesos.

"Durante el tercer trimestre la demanda agregada continuó mostrando un crecimiento mayor que el del producto. Ello motivó que la Junta de Gobierno del Instituto Central determinara como medida preventiva una ampliación adicional del "corto" a 280 millones de pesos el 31 de julio de 2000. En el último trimestre de 2000 la junta de Gobierno del Banco de México decidió ampliar el "corto" en dos ocasiones más. El 17 de octubre el "corto" pasó de 280 a 310 millones de pesos y el último aumento en el año se

dio el 10 de noviembre, al incrementarse su monto a 350 millones de pesos.⁴¹ Dichas ocasiones estuvieron motivadas por la finalidad de crear las condiciones adecuadas para alcanzar la meta d inflación para 2001.

Durante 2000 el régimen de flotación cambiaria permitió que el efecto de los diversos factores que generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la economía mexicana, fuese absorbido por movimientos transitorios del tipo de cambio. El Banco de México participo mediante dos mecanismos: el de compra de dólares a través del ejercicio de opciones y el de ventas contingentes de dólar. Así, subastó mensualmente opciones de venta de dólares por 250 millones de dólares. El total subastado fue de 3,000 millones de dólares, de los cuales se ejercieron 1,844 millones. Solamente el 8 de junio, el Banco de México realizó una venta contingente, por 200 millones de dólares.

En 2000 la economía mexicana experimentó, por segundo año consecutivo, un incremento económico superior al esperado y una inflación menor que el objetivo. Esto reflejó en una importante generación de empleos y en la recuperación de los salarios reales. Así, los resultados del año conforman que el abatimiento de la inflación puede ser compatible con el crecimiento económico y la mejoría del bienestar de la población. Al cierre de 2000 se hizo presente finalmente uno de los peligros económicos más anunciados de los últimos tiempos: la desaceleración de la economía de los Estados Unidos. En parte como consecuencia de los anterior, en diciembre el precio internacional del petróleo se redujo súbitamente.

En el 2001 se logro, por tercer año consecutivo, cumplir holgadamente con la meta de inflación anual establecida en el programa de política monetaria, así en diciembre de 2001 el crecimiento de los precios a tasa anual resultó de 4.4%, 2.1 puntos porcentuales por debajo del objetivo. La inflación anual subyacente, que capta con mayor precisión las presiones inflacionarias de medio plazo, cerró en 5.08%, 2.44 puntos porcentuales menor que la registrada por este indicador en 2000. Entre los factores que mayor contribución hicieron al favorable comportamiento registrado por los precios en 2001 destacan los

⁴¹ Informe Anual del Banco de México 2000.

siguientes: 1) la política monetaria de corte preventivo instrumentada a lo largo de 2000 y principios de 2001; 2) la desaceleración de la demanda agregada; 3) la fortaleza del tipo de cambio; y; 4) una evolución propicia y favorable de los precios de los bienes agropecuarios y de los bienes y servicios administrativos concertados por el sector público.

La inflación suele ser mayor en los últimos meses de cada año por el efecto de factores estacionales, sin embargo, en 2001 este no fue el caso por la influencia de algunos elementos de naturaleza coyuntural, principalmente la apreciación del tipo de cambio y la desaceleración del consumo interno, se reflejó en una disminución notable de la inflación registrada en cada segundo semestre del año resultó de 2.24%, solo 0.13 puntos porcentuales por arriba de la observada durante el primer semestre.

Las características principales de este régimen monetario son las siguientes:

- a) El reconocimiento de la estabilidad de los precios como el objetivo fundamental;
- b) El establecimiento y anuncio de metas de inflación de corto y mediano plazos;
- c) La consolidación de una nueva autoridad monetaria autónoma;
- d) La aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia;
- e) El análisis permanente de todas las fuentes potenciales de presiones inflacionarias;
- f) El uso de mediciones alternativas de la inflación, como la llamada inflación subyacente.

Al igual que en años anteriores, en 2001 el instrumento utilizado por el Banco de México para modificar su postura de política monetaria fue el objetivo de saldos acumulados en la cuenta corriente que mantiene la banca en el Instituto Central, también conocido como "corto". En el programa monetario para el 2001 los elementos que se consideraron necesarios para alcanzar las metas de inflación de corto y mediano plazos como son, una política monetaria restrictiva, ajustes en los precios administrados por el sector público compatibles con los objetivos de inflación, incremento salariales congruentes con las ganancias sostenibles en productividad y con la meta de inflación y una postura fiscal estructuralmente sólida.

En 2001 el Banco de México modificó la postura de la política monetaria en tres ocasiones. En el primer trimestre el instituto Central aumentó el monto del "corto", mientras que el segundo y tercer trimestre hizo menos restrictiva su política monetaria al reducir el "corto" en forma sucesiva.

Así, el 12 de Enero de 2001, el Banco de México incrementó el "corto" de 350 a 400 millones de pesos. Esta acción estuvo motivada por la intención de asegurar la consecución de una inflación que no excediera de 6.5% en 2001. Al igual que en el caso de ampliaciones anteriores del "corto", se consiguió que la inflación esperada regresara a la tendencia descendente que había mostrado a lo largo de 2000. Los efectos positivos de la elevación del "corto" sobre las expectativas de inflación contribuyeron a que a partir de mediados de febrero se registrara una reducción importante de las tasas de interés nominales y reales.

"Durante el segundo trimestre de 2001 tuvo una evolución favorable de la inflación a la vez que se mitigaron algunos de los elementos de riesgo identificados al principio del año como obstáculos potenciales para el cumplimiento del objetivo de inflación para 2001, estos factores motivaron que el 18 de mayo de 2001, el Banco de México anunciara su decisión de reducir el "corto" a 350 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del segundo trimestre."²

Asimismo, con el propósito que el Banco de México mantuviera una posición acreedora de liquidez frente al sistema bancario, el 22 de junio de 2001 se convocó a las instituciones de crédito del país que así lo desearan, a constituir depósito en Instituto Central a un plazo de tres años. Estos depósitos devengarían intereses cada 28 días a una tasa igual al promedio aritmético de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a plazo de 28 días de cada uno de los días del periodo respectivo. Así, la constitución de dichos depósitos permitió que la política monetaria conservase su efectividad para influir sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo. El 31 de julio de 2001 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir nuevamente el "corto", a 300 millones de

² Informe Anual del Banco de México 2001.

pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto de año. Al igual que la disminución del "corto" acordara en el trimestre anterior, esta acción estuvo motivada por el favorable evolución que había mostrado la inflación así como por la mitigación de algunos de los factores de riesgo que enfrentaba el cumplimiento del objetivo de inflación para 2001. Entre estos destacó la notable desaceleración registrada por la economía de los Estados Unidos y que se tradujo en una reducción considerable del crecimiento económico en México. Durante los primeros trimestres del año se registró una cuantiosa oferta de capitales del exterior, por tanto, la evolución de la cuenta corriente conjuntamente con la cuenta de capitales se tradujo en una paridad estable; la información preliminar sobre las finanzas públicas para el período fiscal sería propicia a la conformación de entorno favorable para la estabilización.

La inflación terminó en 2001 en un nivel inferior a la meta para 2002, si bien existían algunos elementos que provisionalmente podrían limitar la aparición de presiones inflacionarias adicionales, la posible reversión de los fenómenos transitorios que en 2001 contribuyeron a un descenso más rápido de la inflación y la existencia de otras fuentes de presiones inflacionarias fueron factores que influyeron sobre la decisión de la Junta de Gobierno del Banco de México de mantener constante el nivel del "corto" durante el cuarto trimestre de 2001.

Con respecto a la política cambiaria durante los meses de 2001 estuvo vigente el esquema de subasta de opciones de compra de dólares a las instituciones de crédito por parte del Banco de México, se subastaron 1,500 millones de dólares (250 millones de dólares mensuales), de los cuales se ejercieron 1,363 millones, por otra parte el mecanismo automático de venta de divisas no fue utilizado en dicho período.

El régimen de flotación cambiaria hizo posible que el efecto de los diversos factores que en 2001 generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la economía mexicana fuese absorbido mediante movimientos transitorios del tipo de cambio. Cabe señalar que en 2001 el tipo de cambio mostró una tendencia hacia la apreciación, que al cierre del año resultó de 4.6 por ciento. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la cuantiosa entrada de capitales, atribuible en parte a los

siguientes factores: las favorables perspectivas de mediano plazo que se tienen respecto a la economía nacional, la solidez de las cuentas externas de México y la reducción del riesgo país.

3. 1. 1 Factores que influyeron en el comportamiento de la inflación.

En México el tipo de cambio afecta en forma importante la evolución de los precios, por lo tanto la apreciación que experimentó el tipo de cambio en 2001, con la consecuente disminución en el ritmo de crecimiento del subíndice de precios en las mercancías subyacentes, coadyuvó a que las expectativas de inflación se fuesen revisando a la baja en el transcurso del año. Otro de los factores que coadyuvó a una revisión a la baja de las expectativas de inflación fueron los propios resultados conseguidos en este ámbito a lo largo del año.

A lo largo de 2001 el ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías se redujo en mayor proporción que el correspondiente a los servicios. Este comportamiento resultó en buena medida determinando por la referida apreciación del tipo de cambio, por otra parte la tasa de incremento de los precios de los servicios ante un proceso más lento de corrección de las revisiones salariales nominales, presentó una desaceleración más débil. Así mientras que la inflación subyacente de las mercancías se redujo en el año 2.83 puntos porcentuales, la de los servicios lo hizo en sólo 1.90 puntos.

3. 1. 2 Evolución del Sector Externo.

En el 2001 el sector externo estuvo influido principalmente por la desaceleración de la economía mundial, y en particular de los Estados Unidos; la disminución del precio internacional del petróleo; y una cuantiosa entrada de capitales. La sincronización del ciclo económico nacional con el de los Estados Unidos dio lugar a que en México se produjese un ajuste rápido de las importaciones, en respuesta a la debilidad que enfrente la demanda de exportaciones nacionales. Lo anterior evitó en el 2001 se ampliaran en forma considerable los déficit comercial y de cuenta corriente. Así, ambas cuentas concluyeron

el año en niveles menores que los previstos, de hecho el déficit de la cuenta corriente resultó más bajo que en 2000.

Los aspectos más sobresalientes de la evolución del sector externo en 2001 fueron:

- a) Un descenso importante del valor tanto de las exportaciones de nuestras mercancías como de las importaciones con relación a sus niveles del año precedente;
- b) La caída que experimentaron las exportaciones de mercancías comprendió tanto a las no petroleras como a las petroleras.
- c) Descenso de las importaciones de mercancías, el cual obedeció a la pérdida de fortaleza que experimentaron la producción, la demanda interna y las exportaciones.
- d) Superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos, cuyo nivel resultó el más elevado de los últimos ocho años.
- e) Monto sin precedente de inversión extranjera directa, el cual superó de manera importante al déficit de la cuenta corriente.

En 2001 el déficit de la balanza comercial ascendió a 9,954 millones de dólares, monto 24.4% superior al de 8,003 millones del año precedente. En este mismo año el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró en 17,000 millones de dólares, nivel equivalente a 2.9% del PIB. Este déficit fue inferior al observado en 2000, tanto medido en dólares corrientes (17,737 millones) como en proporción del PIB (3.1%). La cuenta de capital de la balanza de pagos mostró en 2001 un superávit de 22,707 millones de dólares, el más elevado de los últimos ocho años, dicho saldo superavitario se originó fundamentalmente de entradas de recursos a largo plazo a cargo del sector privado. "En el 2001 los renglones de la balanza de pagos de México se caracterizaron por los siguientes resultados: un flujo positivo en el renglón de errores y omisiones por 2,299 millones y una acumulación de reservas internacionales netas por parte del Banco de México por 7,325 millones de dólares. Esto último implicó que al 31 de diciembre de 2001 el saldo de dicha reservas internacionales se ubicaran en 40,880 millones de dólares, su nivel histórico más elevado para un cierre de año"³.

³ Informe Anual del Banco de México 2001.

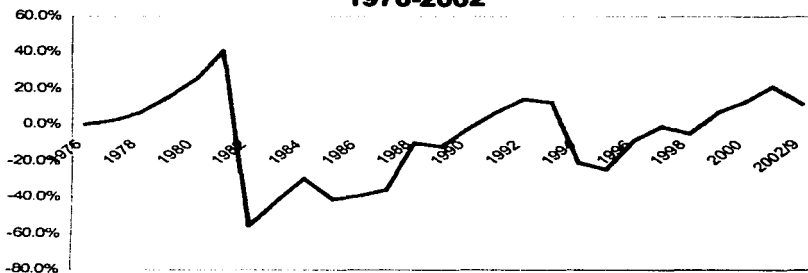
VALUACION DEL TIPO DE CAMBIO 1976-2002.

AÑO	INFLACION DE MEXICO.	INFLACION USA.	TIPO DE CAMBIO REAL.	TIPO DE CAMBIO EQUILIBRIO	P/P*	TCE/TCR.
1976	100	100	20.00	20.00	1.00	0.0%
1977	120.66	106.5	22.00	22.66	1.13	3.0%
1978	116.17	107.59	23.00	24.47	1.08	6.4%
1979	120.02	111.35	23.00	26.37	1.08	14.7%
1980	129.84	113.5	24.00	30.17	1.14	25.7%
1981	128.69	110.32	25.00	35.19	1.17	40.8%
1982	198.85	106.16	150.00	65.62	1.87	-56.1%
1983	180.78	103.21	197.00	115.46	1.75	-41.4%
1984	159.16	104.32	250.00	176.15	1.53	-29.5%
1985	163.75	103.56	475.00	278.54	1.58	-41.4%
1986	205.75	101.86	924.00	562.62	2.02	-39.1%
1987	259.17	103.65	2,209.00	1,406.80	2.50	-36.3%
1988	151.66	104.14	2,281.00	2,048.74	1.46	-10.2%
1989	119.69	104.82	2,650.00	2,339.38	1.14	-11.7%
1990	129.93	105.4	2,948.00	2,883.83	1.23	-2.2%
1991	118.79	104.21	3,074.00	3,287.30	1.14	6.9%
1992	111.94	103.01	3,121.00	3,572.28	1.09	14.5%
1993	108.01	102.99	3.33	3,7464	1.05	12.5%
1994	107.05	102.56	4.94	3,9104	1.04	-20.8%
1995	151.97	102.83	7.68	5,7791	1.48	-24.8%
1996	127.7	102.95	7.86	7,1685	1.24	-8.8%
1997	115.72	102.59	8.20	8,0859	1.13	-1.4%
1998	118.61	101.56	9.94	9,4434	1.17	-5.0%
1999	112.32	103.25	9.60	10,2729	1.09	7.0%
2000	108.96	103.39	9.59	10,8264	1.05	12.9%
2001	104.4	101.55	9.17	11,1302	1.03	21.4%
2002/9	104.67	102.4	10.18	11,3770	1.02	11.8%

Fuente: Elaboración Propia.

GRAFICA DEL TIPO DE CAMBIO 1976-2002.

MEXICO: VALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO, 1976-2002



Fuente: Elaboración Propia.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

3. 2 Devaluaciones del peso en los últimos años y sus consecuencias.

El tipo de cambio en México ha tenido diferentes procesos en los cuales podemos observar que en algunos periodos se encuentra subvaluado y en algunas otras se encuentra sobrevaluado, como podemos observar en la gráfica, estas variaciones en el tipo de cambio trae a la economía mexicana muchas consecuencias como por ejemplo el incremento de la inflación, y la inestabilidad económica y otro de los aspectos fundamentales que también afectan las variaciones del tipo de cambio es tanto las importaciones como las exportaciones es decir cuando el tipo de cambio se encuentra subvaluado las exportaciones se privilegian y cuando el tipo de cambio se encuentra sobrevaluado las importaciones supuestamente toman un papel preponderante. En la gráfica podemos observar que uno de los periodos más críticos para la economía mexicana y principalmente para el peso mexicano fue en los años de 1982 hasta el año de 1990 en donde el tipo de cambio llego a estar hasta en un 56.1% subvaluado, después de este periodo siguió subvaluado hasta más o menos el año de 1990 en donde empezó mas o menos a estabilizarse el tipo de cambio.

Otro de los aspectos que también trajo como consecuencia fue la crisis cambiaria y financiera que se desató en México a partir de diciembre de 1994 ha suscitado una serie de opiniones encontradas sobre las causas que la propiciaron, la cual surgía de un ritmo muy dinámico de inversión privada que excedía a la capacidad de ahorro de empresas e individuos. Aseveración que se corrobora con la presencia de un presupuesto fiscal superavitario y del fuerte proceso de reconversión industrial emprendido recientemente en el país.

Las políticas económicas implementadas generarían a su debido tiempo un superávit comercial. La mayor certidumbre en la economía -producto del éxito inicial de la estabilización macroeconómica-, la apertura de la economía al comercio internacional, el proceso de modernización de la planta industrial, la mayor competencia en los mercados y la desregulación económica llevada a cabo en diversos sectores productivos, serían los

motores que al elevar la productividad permitirían a la postre incrementar la capacidad de ahorro de la economía y eventualmente corregirían el desequilibrio con el exterior.

El ahorro externo que cubría la brecha entre ahorro interno e inversión fija era posible ya que los inversionistas extranjeros estimaban que el modelo económico era sostenible, por lo que a pesar que existiera un déficit en la cuenta corriente, éste se iría reduciendo al irse dando la continuidad en el esquema económico.

Los sucesos políticos que se dieron a lo largo de 1994, fueron asimilados por los inversionistas extranjeros como una señal de inestabilidad que ponía en entredicho la permanencia del modelo económico. Estos eventos hacían menos probable el sostenimiento de las políticas y el entorno necesario para que los cambios anticipados en la estructura económica y en la productividad mostraran sus beneficios y permitieran corregir el desequilibrio de las cuentas externas. En consecuencia, de acuerdo a esta teoría, la incertidumbre política y no la sobrevaluación es el factor que generó la crisis cambiaria.

Los Inversionistas extranjeros estaban conscientes de la sobrevaluación y de la posibilidad de una crisis cambiaria; sin embargo, eran igualmente conscientes que las decisiones individuales de inversión tomadas en conjunto podían al menos en el corto plazo dar respiro a la economía mexicana, a pesar que ésta mostrara un déficit en la cuenta corriente no viable en el largo plazo. El riesgo de invertir en México era importante, por lo que el inversionista extranjero (y nacional) exigía tasas de interés elevadas en instrumentos de corto plazo. Esta decisión continuaría hasta que aparecieran señales de que otros inversionistas tuvieran la intención de salirse, y en consecuencia se volviera imposible mantener a la economía con un tipo de cambio sobrevaluado. Para este enfoque, los distintos sucesos políticos ocurridos a lo largo de 1994 no fueron entendidos simplemente como señales de la insostenibilidad del proyecto mexicano de largo plazo, el cual de entrada era ya cuestionado; sino que fueron considerados como un incremento en la probabilidad de que más inversionistas se saldrían en el corto plazo. La permanencia de un monto determinado de inversiones financieras era necesaria para evitar pérdidas cambiarias. La crisis cambiaria no surgió a raíz de los primeros eventos políticos desfavorables, ya que los inversionistas tenían opiniones diferentes sobre el grado de

sobrevaluación, y por lo tanto distintas estimaciones sobre la cantidad de recursos externos necesarios para mantener funcionando a la economía en el corto plazo. Conforme, fueron sucediendo los eventos políticos y delictivos de 1994, más evidente resultaba para grupos adicionales de inversionistas que la sobrevaluación desataría un ataque especulativo contra el peso; de tal forma que la acumulación de eventos políticos desfavorables hizo que el 19 de diciembre se rebasara el umbral que propició la crisis cambiaria.

La regla de inversión en el país consideraba que para algunos inversionistas el tipo de cambio sí estaba sobrevaluado y que por consecuencia el déficit en cuenta corriente exhibido a lo largo de la administración salinista no era viable en el largo plazo.

“Entre 1990 y 1993 la inversión extranjera neta en México llegó a una cifra acumulada de 91,000 millones de dólares, alcanzando su punto máximo en 1993 con una entrada de 30,000 millones de dólares. Un porcentaje importante de esta inversión fue realizada con movimientos de cartera: 61 mil millones de dólares, de los cuales 22 mil millones se incorporaron al mercado accionario mexicano. Estos capitales permitieron financiar una fuerte expansión del déficit en cuenta corriente, que en 1993 llegó a ser de 6.4% con respecto al PIB. De igual forma la entrada de capitales hizo posible una acumulación de reservas internacionales, que en febrero de 1994 llegaron a su punto máximo de 29,300 millones de dólares.”⁴

El proceso se revirtió en 1994, ocurriendo inclusive un ataque especulativo contra el peso, con las siguientes consecuencias: una reducción de las reservas, alcanzando éstas un nivel de 12,900 millones de dólares a fines de noviembre de 1994; la elevación del límite superior de la banda cambiaria en un 15%, a pesar que el tipo peso/dólar ya se había depreciado en el transcurso del año en un 12.6%; una caída adicional de reservas por 4,000 millones de dólares entre el 20 y 21 de diciembre; y la subsecuente flotación libre del peso que propició que el peso se depreciara todavía más hasta alcanzar un 71% anual acumulado.

⁴ El tipo de cambio de equilibrio expectativas y eventos políticos Gonzalo Castañeda 1997 p.p 25

"Debido a que a lo largo de 1994 la contracción en reservas fue esterilizada por el Banco de México mediante una expansión del crédito doméstico, el déficit en cuenta corriente continuó expandiéndose para llegar a ser de un 8.4% con respecto al PIB. Si bien las tasas de interés repuntaron, tanto en términos reales como nominales, la política monetaria acomodaticia del gobierno no permitió que la disminución en la entrada de capitales diera lugar a una reducción rápida del déficit en cuenta corriente. La tasa de los CETES a 91 días se incrementó con el asesinato del candidato presidencial del 10.1% en marzo 23 a 17.8% un mes después, para luego fluctuar entre el 13 y 18% en los meses finales de la administración salinista. Por otra parte, el gobierno respondió ante la incertidumbre cambiaria aumentando la colocación de Tesobonos entre abril y diciembre. A finales de febrero de 1994 la deuda en Tesobonos era de sólo el 6% del total de los valores gubernamentales, pero para noviembre estos instrumentos ya constituían el 50% de la deuda gubernamental. A raíz del asesinato de Colosio se aceleró el proceso de recomposición de la deuda; entre abril y mayo de 1994, la reducción de la deuda en pesos fue de \$17,000 millones, en tanto que la deuda en Tesobonos se incrementó por la cantidad de \$22,000 millones. Esta política de recomposición si bien impidió temporalmente el surgimiento de una crisis cambiaria, y le permitió al gobierno reducir el costo de su deuda, contribuyó a que la magnitud de ésta alcanzara dimensiones espectaculares en 1995."⁵

A pesar de los altos réditos, no es posible concluir que la política monetaria haya sido contraccionaria; más bien las altas tasas de interés reflejaban una prima de riesgo-cambiario en el caso de los CETES, y una prima de riesgo-país para el caso de los Tesobonos -proveniente de la posibilidad de que ante una crisis de balanza de pagos, el gobierno impusiera controles de capital. Para el Banco de México la política monetaria fue conservadora, en el sentido de que la caída en reservas internacionales se dio de manera discontinua, y motivada por consideraciones políticas. México en marzo y abril, fue suficiente para que en los cuatro meses siguientes continuara sosteniéndose el déficit en la cuenta corriente.

⁵ El tipo de cambio de equilibrio expectativas y eventos políticos Gonzalo Castañeda 1997 p.p 32

No obstante, tampoco es del todo claro que la simple aplicación de una política monetaria restrictiva hubiera sido suficiente para evitar una crisis recesiva. Si bien la elevación de las tasas de interés permite reducir el déficit en cuenta corriente, el impacto recesivo hace que el ajuste monetario sea en ocasiones insostenible. Situación que se complica si se recuerda que el sistema bancario mexicano está organizado en base a créditos con tasas variables; por lo que una contracción monetaria recrudece el problema de cartera vencida y profundiza el deterioro de la economía. La medicina de tasas altas deja de tener resultados cuando los inversionistas se empiezan a cuestionar por la probable insolvencia de las empresas y del sistema financiero. El tipo de cambio real se considera de equilibrio si da lugar a un patrón intertemporal de ahorro e inversión equilibrado y si en la transición no es susceptible de crear una crisis cambiaria. El elemento de consistencia intertemporal significa que una economía puede pasar por un periodo de déficit cuando en el futuro se genera el superávit necesario para cumplir con los compromisos contratados. En tanto que la consideración de flujo de caja, obedece al hecho de que un déficit inicial demasiado grande podría no ser sostenible si el monto de reservas disponible no es suficiente para evitar un ataque especulativo; obstaculizándose de esta manera la transición de la economía hacia un estado superavitario.

Para un extranjero que decide invertir en México, el proyecto económico será viable siempre y cuando el patrón de ahorro e inversión del país de origen a un tipo de cambio de equilibrio; es decir, a una paridad que propicie una economía en cuya etapa de desarrollo no surjan problemas de flujo de caja, y que en la etapa de madurez los incrementos en la productividad y en la capacidad exportadora permitan otorgar los rendimientos prometidos.

3. 3 Entorno Económico durante el año 2002.

Para lograr una conducción exitosa de la política monetaria bajo el régimen de objetivos de inflación, se hace necesario que el análisis sobre la evolución de la economía se enfoque principalmente a sus repercusiones sobre la trayectoria de la inflación.

Durante el primer trimestre del 2002 las variables externas tuvieron un comportamiento favorable; el precio de la mezcla de mexicana de crudo aumentó, se registro un repunte en la actividad económica de los Estados Unidos, y mejoro la percepción del riesgo país de México. Las principales variables externas que influyen sobre el desempeño de la economía mexicana tuvieron un comportamiento mixto durante el segundo trimestre de 2002, si bien las variables reales mostraron una evolución relativamente favorable, la de los mercados financieros internacionales fue poco propicia y hacia el final del periodo asomaron nuevos signos de incertidumbre en estos mercados.

Los tres componentes de la demanda agregada el consumo, la inversión y las exportaciones también registraron en el segundo trimestre de 2002 variaciones anuales positivas, luego que el primero había sido negativo. El consumo privado se expandió a una tasa de 2.9% con respecto del segundo trimestre del año anterior y las exportaciones lo hicieron en 3.3%. en cuanto a la inversión privada esta aumento 1.3%, por otra parte gasto del sector público de consumo disminuyó el 1.6% a tasa anual en el segundo trimestre, mientras que el de inversión creció 13.7%. la incipiente recuperación del sector industrial estuvo sustentada en lo principal en el sector exportador, así, en la etapa inicial de la recuperación de la economía de México, la contracción de la tasa anual que había experimentado las exportaciones se atenuó significativamente. Si bien un fenómeno se presentó por el lado de las importaciones, la debilidad de la demanda interna contribuye a que el ajuste fuese menos intenso que el caso de las exportaciones. Como resultado el déficit comercial total acumulado en el presente semestre de 2002 (3,191 millones de dólares) fue menor que el registrado en el mismo periodo del año anterior (3,968 millones); por otra parte el déficit de la cuenta corriente en el segundo trimestre de 2002 fue de 3,005 millones de dólares y de 6,804 millones en el primer semestre.

En el segundo trimestre el entorno externo menos favorable y el cambio en las expectativas de los inversionistas extranjeros respecto al crecimiento futuro de la economía nacional, contribuyeron a que tuviera lugar un deterioro de la percepción del riesgo país. Ello propició un aumento del costo del financiamiento externo para la economía mexicana. La evolución durante el primer semestre de los principales índices de precios resultó congruente con el objetivo de logra al final del año una inflación anual que

no rebasa 4.5%. en comparación con diciembre del año anterior, al finalizar el primer semestre de 2002 la inflación anual general aumento mientras que la subyacente disminuyó. La inflación anual medida con el INPC se incremento en el segundo trimestre de 2002 con respecto a la registrada al cierre del primero. En junio ésta resultado de 4.94% mientras que en marzo había sido de 4.66%. La inflación subyacente de las mercancías, que en el pasado se había caracterizado por ser muy sensible a los movimientos cambiarios, disminuyó significativamente durante el segundo trimestre de 2002, aún cuando el tipo de cambio mostró una depreciación importante.

3.3.1 Comportamiento de la política monetaria durante el primer semestre de 2002.

Durante el primer semestre del año 2002 el comportamiento de la política monetaria estuvo variado ya que el día 8 de febrero del mismo año se aumentó el "corto" a 360 millones de pesos, la medida se tomo con el fin de evitar un posible deterioro de las expectativas de inflación y de prevenir la eventualidad de un contagio sobre la formación de los precios en general. Las acciones de política monetaria instrumentada en febrero, junto con otros elementos parece haber surtido efecto deseado en lo concerniente en la formación de las expectativas. El 12 de abril la Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir el "corto" de 360 a 300 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del semestre.

En el periodo posterior a la disminución del "corto" ocurriendo diversos eventos externos del signo desfavorable. Estos se tradujeron en una depreciación del tipo de cambio así como en tasas de interés más elevadas. Sin embargo, al primer semestre del año 2002 no se encontró evidencia que el ajuste cambiario se hubiera manifestado en presiones sobre los precios que obstaculizaran el cumplimiento del objetivo de inflación.

El debilitamiento de la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios pudo haber obedecido a varios factores:

- a) Los agentes económicos han sido más cautos para modificar sus precios, ya que el tipo de cambio experimenta movimientos en ambas direcciones.
- b) La debilidad que ha mostrado la demanda agregada no ha conformado un entorno propicio para trasladar al consumidor los movimientos del tipo de cambio.
- c) El alza de las tasas de interés en paralelo con la depreciación del tipo de cambio.

Durante el primer trimestre del 2002, las tasas de interés internas (nominales y reales) evolucionaron de forma distinta a las externas. Ello es indicativo que los cambios en las tasas nominales estuvieron determinadas en lo fundamental por fenómenos de índole nacional. Durante la última semana de enero las tasas nominales y reales se incrementaron de forma importante, en anticipación al efecto inflacionario previsible a partir de la eliminación parcial del subsidio eléctrico. En anticipación a una evolución favorable de la inflación durante el mes de febrero las tasas de interés internas, tanto nominales como reales, se redujeron significativamente, en el mes de marzo alcanzaron niveles similares a los prevalecientes a mediados de enero.

Durante el segundo trimestre de 2002 la evolución de las tasas de interés internas (nominales y reales) fue similar a las de las externas, salvo en las fechas cercanas a la modificación del "corto" en las cuales registro una disminución transitoria de los rendimientos de los activos denominados en pesos.

Durante el tercer trimestre de 2002 la evolución de la economía mexicana estuvo condicionada por diversos factores, tanto del exterior como del interior, que debilitaron el impulso de recuperación iniciado en el primer semestre del año. El escenario central para lo que resta de 2002 y 2003 implica un crecimiento sustancialmente menor que el potencial, en gran medida causado por la endeble expansión a nivel mundial. Sin embargo, es preciso contrarrestar estas influencias fortaleciendo las fuentes internas de crecimiento. En particular, por medio de la instrumentación de las reformas estructurales pendientes que contribuyan a incrementar la productividad de los factores de la producción y a flexibilizar sus mercados.

Las modificaciones al esquema de objetivos de inflación contribuirán a atenuar la incertidumbre en cuanto a la fecha precisa de las decisiones de política monetaria y las razones que las sustentan, mejorando con ello la efectividad de dicha política.

CONCLUSIONES.

CONCLUSIONES.

A través de este trabajo se ha recorrido, por todo el proceso de investigación, en el cual se conoce en un contexto amplio la política monetaria y como se rige en la economía mexicana, se ha hecho hincapié en la importancia que tiene este en la economía de un país y que a su vez refleje las necesidades reales de una economía y no tratar de adoptar o copiar las políticas de algún otro país.

Además, se conoce la historia de las devaluaciones en México y cuales han sido sus consecuencias, ya que este fenómeno se ha presentado consecutivamente a través de los años en la economía mexicana y a traído como consecuencia muchas crisis económicas, en estas crisis se caracterizan por los índices inflacionarios elevados, desempleo, poca inversión por parte del sector privado ya que una economía inestable no es atractiva para invertir.

Así mismo se puede conocer el proceso que se realiza para la devaluación de una moneda, estos factores desafortunadamente se han presentado con mucha frecuencia en México. En la actualidad se a tratado de seguir políticas monetarias restrictivas para que la tasa de inflación se reduzca y así no se presente una nueva crisis y al parecer en los últimos años las metas inflacionarias que ha propuesto el Banco de México se han cumplido para mantener un poco más estable la economía mexicana.

En los últimos siete años, se han venido incorporando los distintos elementos que actualmente conforman el esquema de política monetaria, por ejemplo se ha tratado de reducir la inflación así como mantener el tipo de cambio estable. Esta evolución se explica por la intención de incrementar la efectividad de la política monetaria y al mismo tiempo conseguir que sea más transparente. Ello ha tenido por resultado la convergencia hacia el régimen de objetivos de inflación, cuyas principales características son las siguientes:

- 1) La estabilidad de precios como objetivo fundamental de política monetaria.
- 2) Anuncio de metas explícitas de inflación para el mediano y largo plazos.
- 3) Autonomía de la autoridad monetaria.

- 4) Aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia y comunicación con el público.
- 5) Análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias.
- 6) Uso de la inflación subyacente como medida alternativa de la inflación para identificar la tendencia de mediano plazo del crecimiento de los precios.

Durante el año 2002 la economía nacional no logró desligarse de un entorno externo poco propicio; sin embargo, los elementos de fortaleza interna permitieron mantener el orden en los mercados financieros y evitar el contagio de la volatilidad que sufrieron otros países.

La depreciación del tipo de cambio no ha tenido un efecto sobre los precios, ya que la inflación de las mercancías descendió a lo largo del año. Por otra parte, la inflación de los servicios todavía mostró rigidez a la baja.

Según las expectativas del Banco de México se pretende reducir más el índice inflacionario para este año de 2003 y así poder tener un crecimiento mayor al de los años anteriores, se espera que con las propuestas que tiene para este año se note un crecimiento mayor que se generen más empleos, la moneda se encuentre más estable y no se devalúe, ya que como se comentó anteriormente esto afecta a las relaciones con el exterior en las exportaciones y las importaciones.

BIBLIOGRAFÍA.

BIBLIOGRAFIA.

* Guillen Romo Héctor.

"Origen de la crisis en México" Inflación y endeudamiento externo (1940-1982).

Ediciones Era.

Primera Edición 1984.

* Guillen Romo Héctor

"El Sexenio del crecimiento 'cero' contra los defensores de las finanzas sanas

Ediciones Era.

Primera Edición 1990.

* Guillen Romo Héctor.

"La Contrarrevolución Neoliberal".

Ediciones Era.

Primera Edición 1997.

* Ortíz Wadgyrmar Arturo.

"El Fracaso Neoliberal en México" 6 años de Fondo Monetarismo (1982-1988)

Editorial Nuestro Tiempo.

Primera Edición 1990.

* Aspe Armeira Pedro.

"El camino Mexicano de la Transformación Económica".

Fondo de Cultura Económica. 1993.

* Ortíz Wadgyrmar Arturo.

"Política Económica de México (1982-2000). El fracaso Neoliberal".

Editorial Nuestro Tiempo.

Novena Edición 2001.

* Kaufman Susan Purcell, Rubio Luis.

"México en el umbral del nuevo siglo entre la crisis y el cambio"

Primera Edición 1990.

Centro para Investigación del Desarrollo.

* Mansell Catherine

"Las Nuevas Finanzas en México"

Editorial Milenio 1997.

* Campos Ricardo.

"El F.M.I. y la deuda externa en Mexicana estabilización y crisis"

Tercera Edición 1995.

U.N.A.M.

* Schettino Macario.

"El costo del miedo, la devaluación de 1994/95.

Grupo Editorial Iberoamericano 1996.

* Cárdenas Enrique.

"La política económica en México 1950-1994"

Fondo de Cultura Económica 1996.

Primera reimpresión 2000.

* Davila Aides Francisco.

"Del milagro a la crisis, la ilusión.....el miedo y la nueva esperanza"

Editorial Fontamara

Primera Edición 1995.

* Luis Pazos.

"Devaluación en México.

Editorial Diana.

Primera Edición 1976.

* Ortiz Soto Oscar.

"El Dinero la Teoría, la Política y las Instituciones"

Facultad de Economía U.N.A.M.

Primera Edición Julio 2001.

* Ramírez Solano Ernesto.

"Moneda, Banca y mercados financieros"

Editorial Pearson Educación.

Primera Edición 2001.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

OTRAS FUENTES.

* Revista Semanal "Epoca"

"Diagnostico y Recetas del F.M.I." p.p 6

12 de noviembre, 2001. Número 545

*Revista "Vertigo"

"Saldo de dos años una presidencia cansada" p.p 18

1 de Diciembre 2002. Año 2 Número 89.

<http://www.banxico.org.com>

<http://www.gobnada.unam.mx/2001/ago01/010807/027n1eco.html>

<http://www.joseacontreras.net/econom/page2.htm>

<http://www.shrp.gob.mx/ecograt/serfp0802/serfp0802.pdf>

<http://www.shrp.gob.mx/ori/docs/info01/info401rr.html>

<http://www.cimc.org/informacion/EconomiaEstadistica/evolucionFIIC/Evolucion1998/Mexico.htm>

<http://www.shrp.gob.mx/ecograt/mcersf0701/mcersf0701.pdf>

<http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?Mival=sec&dir=129>

http://www.iur.unam.mx/boletin_electronico/sitios_info_economica_otros_sitios.htm

<http://www.iadb.org/regions/rc2/me.sep.htm>