



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

**División de Ciencias Sociales y
Económico Administrativas**

*Análisis del efecto de la política económica
en México, con tipo de cambio fijo y flexible,
durante el período 1988-2000.*

TESIS

Para obtener el Grado de
Maestro en Economía y Administración Pública

PRESENTA

María Esther Vega Tovar

DIRECTOR DE TESIS

Maestra. Rene Lozano Cortés

Chetumal, Quintana Roo, 2005

UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

Tesis elaborada bajo la supervisión del comité de asesoría y aprobada como requisito parcial, para obtener el grado de:

MAESTRO EN ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

COMITÉ

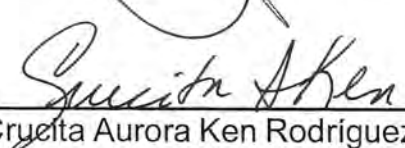
DIRECTOR:


Maestra René Lozano Cortés

ASESOR:


Maestro Luis Fernando Cabrera Castellanos

ASESOR:


M.C. Cruella Aurora Ken Rodríguez

Chetumal, Quintana Roo, Marzo del 2005

049490



Dedicatoria:

A mi Bebe Sergio Fernando con todo mi amor ya que ha sido
"Mi fuente de inspiración".

A mi esposo Raúl Sergio "Por su gran apoyo y comprensión"

A mis padres: Porque con su ejemplo me han enseñado que el
éxito en la vida se logra a base de esfuerzo y dedicación y
conducirse siempre con lealtad y honradez.

Agradecimiento:

A mi directora de tesis. Maestra Rene Lozano Cortés

Por dedicarme parte de su tiempo, y porque con sus conocimientos
y experiencias me indico el camino en el desarrollo de la tesis.

**A mis asesores: M.C. Crucita Aurora Ken Rodríguez y
Maestro Luis Fernando Cabrera Castellanos
Dr. Salvador Ramos Téscum**

Por tener la paciencia de revisar este trabajo de investigación y
porque a través de sus enseñanzas y consejos han contribuido a la
culminación del mismo.



PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El presente trabajo de investigación se realiza como una inquietud de profundizar en los resultados de la política económica aplicada en nuestro país para el periodo comprendido de 1988-2000, que abarca prácticamente dos administraciones de gobierno, de los presidentes en turno Carlos Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo Ponce de León.

Lo anterior debido a que es precisamente en este período que se consolida el modelo económico vigente, que tiene entre otras características: precios flexibles (tasas de interés, tipo de cambio y salarios); apertura externa tanto comercial como de capitales, así como la liberalización del sistema financiero.

Características que se ven reflejadas en la política fiscal y monetaria implementadas en este período y cuyos efectos en las variables macroeconómicas son distintos a los esperados bajo un modelo concreto.

Así entonces es necesario buscar una respuesta a las siguientes preguntas:

- 1) ¿Qué efectos tiene en el Producto Interno Bruto una política fiscal expansiva con un tipo de cambio semifijo, una apertura externa comercial y financiera?.
- 2) ¿Qué efectos tiene en el Producto Interno Bruto, una política monetaria restrictiva en la mayor parte del período de estudio y un tipo de cambio flexible?.

Para responder a las preguntas planteada en esta investigación, analizamos los efectos de la política económica en México utilizando como herramienta la política fiscal y monetaria expansiva con tipo de cambio fijo y flexible, bajo los supuestos del modelo Mundell Fleming.



OBJETIVO GENERAL.

La presente investigación tiene como objetivo hacer un análisis de los efectos que sobre el Producto Interno Bruto tiene la política fiscal y monetaria en México, cuando se emplea un tipo de cambio fijo o flexible, siguiendo los supuestos del Modelo Mundell Fleming.



HIPÓTESIS.

En tal sentido nuestra hipótesis de investigación considera que los resultados que plantea el modelo Mundell Fleming respecto a los efectos del Producto Interno Bruto se cumplen en los siguientes casos:

1. Con una política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo el PIB se incrementa.
2. Con una política fiscal expansiva con tipo de cambio flexible el PIB permanece constante.
3. Con una política monetaria expansiva con tipo de cambio fijo el PIB permanece constante.
4. Con una política monetaria expansiva con tipo de cambio fluctuante el PIB se incrementa.

y bajo los supuestos de que:

- a) El nivel de precios permanece fijo
- b) Se habla de una pequeña economía abierta
- c) La tasa de interés es igual a la tasa de interés mundial.



METODOLOGÍA

La metodología que aquí se presenta, se elaboró con el apoyo de fuentes documentales, con el fin de darle forma didáctica a esta investigación.

Los datos estadísticos fueron extraídos del Sistema de Cuentas Nacionales de México del INEGI.

Los datos cuantitativos fueron capturados y analizados utilizando el paquete Eviws 3.1 corriendo la regresión principalmente con la variable dependiente el PIB. Quedando la regresiones matemáticas de la siguiente manera.

ECUACIÓN MATEMÁTICA

1. Cuando se emplea una política fiscal

$$Y = \alpha + DG + DT + G$$

Y = Producto Interno Bruto

DG = Duming del gasto de gobierno

1= Restringido

0= Expansivo

DT = Duming del tipo de cambio

1= Tipo de cambio fijo

0= Tipo de cambio flexible

G = Gasto de gobierno



ECUACIÓN MATEMÁTICA

2. Cuando se emplea una política monetaria

$$Y = \alpha + M1DUM + TCDUM + M1$$

Y = Producto Interno Bruto

M1 = Duming de la base monetaria

1= Restringido

0= Expansivo

TCDUM = Duming del tipo de cambio

1= Tipo de cambio fijo

0= Tipo de cambio flexible

M1 = Base monetaria (Monedas y billetes en poder del público)



INDICE

	Página
Presentación	3
 Capítulo 1. Marco Teórico	
1.1. <i>Mercado de divisas.....</i>	6
1.1.1 Tipo de cambio fijo.....	8
1.1.2 Tipo de cambio flexible o flotante.....	9
1.2. <i>Teorías del tipo de cambio.....</i>	14
1.2.1 Teoría de la paridad del poder adquisitivo.....	14
1.2.2 La ley del precio único.....	16
1.2.3 Teoría del enfoque monetario del tipo de cambio.....	19
1.2.4 Paridad de intereses: la condición básica de equilibrio.....	31
1.3 <i>Efectos de la política económica en los tipos de cambio.....</i>	33
1.3.1 La política monetaria.....	34
1.3.2 La política fiscal.....	43
 Capitulo 2. Comportamiento del tipo de cambio y su impacto en las variables macroeconómicas durante el período 1988-2000.	
2.1 <i>Consideraciones Históricas.....</i>	45
2.1.1 Período 1987-1994: Los efectos de la modernización en la política económica.....	52
2.1.2 Período 1995-2000: Estabilización y tipo de cambio flexible.....	77
 Capitulo 3. Una aplicación del Modelo Mundell-Fleming al caso México	
3.1 <i>Modelo Mundell Fleming.....</i>	93
3.2 <i>Modelo Econométrico para comprobar, los efectos de la política económica en el PIB que plantea el Modelos Mundell-Fleming, con tipo de cambio fijo y flexible al caso México.....</i>	104



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

Conclusiones generales.....	120
Bibliografía	125

Presentación



PRESENTACION

Los temas que aquí se presentan se desarrollan en tres capítulos, en el cual en el capítulo uno, se detalla el marco teórico, mediante el cual se señala de manera general, los conocimientos teóricos sobre mercado de divisas, tipos de cambio y algunas teorías que sobre éste existen, como son la teoría de la paridad del poder adquisitivo, la ley del precio único, la teoría del enfoque monetario del tipo de cambio, la teoría de la paridad de intereses: que viene siendo la condición básica de equilibrio.

En este primer capítulo se hace una breve descripción del mercado de divisas, como el lugar donde los particulares, las empresas y las instituciones financieras intercambian sus monedas, y es a través de esta interacción donde se equilibra el tipo de cambio, a través de su oferta y su demanda.

A través de este juego, de libre oferta y demanda en el mercado de divisas, es como se determina el tipo de cambio flexible, caso contrario con un tipo de cambio fijo los gobiernos como parte de una política de cambios deciden determinar la paridad cambiaria, ambos tipos de cambio tienen sus ventajas y desventajas que ayudarán a lograr los objetivos fijados por el gobierno en la aplicación de la política económica, ya que estos determinan el comportamiento de la misma. Los tipos de cambio flexibles, dan a las autoridades de cada país, libertad para seguir políticas necesarias para estabilizar la economía nacional.

Tomando como referencia los conocimientos teóricos, se desarrolla el capítulo dos, mismo que contiene los sucesos que sobre política económica acontecieron en México durante el período 1988-2000.



En este segundo capítulo, se analizan las políticas económicas que aplicaron las autoridades que administraron nuestro país durante el periodo 1988-2000 con tipos de cambio fijo y flexible.

En principio se hace una breve reseña de los antecedentes que sobre política económica acontecieron en el periodo anterior a nuestro tema de estudio, para tomar como referencia las condiciones de las variables macroeconómicas del sistema económico al inicio del periodo de estudio; así como conocer si se dio continuidad a la política económica del antecesor al presidente Carlos Salinas de Gortari

El contenido de este capítulo, resulta muy interesante, toda vez que en el mismo se precisan, las decisiones que sobre política económica tomaron los gobiernos en turno Carlos Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo Ponce de León, para guiar el rumbo de las finanzas de México.

Por lo cual consideramos conveniente dividirlo en dos periodos, el periodo comprendido de 1988-1994 en el cual se analizan los efectos de la modernización en la política económica y el periodo comprendido de 1995-2000 denominado estabilización y tipo de cambio flexible.

El primer periodo se caracteriza por un lado, la puesta en marcha del Plan Nacional de Desarrollo, cuyo principio era que el estado debía modernizarse, lo cual implicaba la apertura comercial hacia un mundo globalizado; y por otro lado la continuidad al Pacto para la estabilidad y el crecimiento económico, cuyo objetivo era acelerar los mecanismos de liberalización, el cual tenía como meta la estabilidad, la competitividad y el empleo.

Estos dos mecanismo dieron inicio a que el estado entrara en una dinámica acelerada de crecimiento económico, toda vez que con la firma de diversos



tratados internacionales, se permitió la inversión extranjera sin control alguno, las tasas de interés se liberalizaron, los banco y otras instituciones gubernamentales se privatizaron.

Con estos acontecimientos en nuestro sistema económico, parecía que nuestra economía empezaba a repuntar, y era en ese entonces, ejemplo a seguir para los países latinoamericanos.

Fue hasta finales de este período (1994), con el cierre de administración del Presidente en turno cuando las variables macroeconómicas como son el empleo, el consumo, la inversión, las exportaciones, las importaciones, el PIB, la inflación, el tipo de cambio entre otras, se vieron afectadas, por una serie de acontecimientos que van desde lo político, social y económico.

El segundo periodo, se caracteriza básicamente por la entrada en vigor de un tipo de cambio flexible como medida económica de lograr el equilibrio interno y externo en la balanza de pagos y frenar el panorama económico desalentador con que se recibía el país, y a través de este mecanismo de tipo de cambio flexible, el gobierno de Ernesto Zedillo Ponce de León condujo la política monetaria y fiscal de manera restrictiva.

En el capítulo 3 se presenta el modelo Mundell-Fleming y se verifica a través de un modelo econométrico, las hipótesis de los efectos de la política económica en el PIB que plantea el modelo Mundell Fleming, cuando es aplicado un tipo de cambio fijo o flexible, haciendo una comparación con lo acontecido en el PIB en México cuando se empleo una política fiscal y monetaria expansiva con tipo de cambio fijo y flexible.

Capitulo 1.- Marco teórico



CAPÍTULO 1. MARCO TEORICO

Para llevar a cabo este trabajo de investigación relacionado al análisis de los efectos de la política económica en México, con tipos de cambio fijo o flexibles, consideramos conveniente introducir de manera general el estudio del mercado de divisas, toda vez que es ahí con el intercambio de divisas, cuando los tipos de cambio equilibran el mercado, mediante la oferta y la demanda de divisas.

1.1. MERCADO DE DIVISAS.

Como sabemos, los tipos de cambio se determinan por la interacción de los particulares, de las empresas y de las instituciones financieras, que compran y venden monedas extranjeras con el fin de poder realizar pagos internacionales¹. Siendo el mercado de divisas el lugar en donde se intercambian las monedas extranjeras, su función principal es la transferencia de fondos o poder de compra de un país y su respectiva divisa con respecto a otro.

La demanda de divisas extranjeras se incrementa cuando los turistas visitan otro país y necesitan cambiar su moneda nacional para arribar a aquél, cuando una empresa doméstica desea importar bienes de otros países, cuando alguien desea invertir en el exterior. Por otra parte la oferta de divisas extranjeras de un país aumenta por los gastos del turista extranjero en el país, por las ganancias provenientes de las exportaciones, por contratos de inversiones extranjeras, y otros.

Si la demanda total de divisas en el país en el curso de sus transacciones extranjeras excede sus ganancias totales de divisas, tendrá que cambiar la tasa respectiva, con el fin de equilibrar las cantidades totales de demanda y de oferta de divisas.

¹ Krugman Paul R y Obsfeld Maurice.- Economía Internacional



Si no se realiza este ajuste en los tipos de cambio, los bancos comerciales del país tendrán que tomarlas en préstamo del banco central, el cual, en consecuencia, tendrá que actuar como "prestamista de última instancia" y reduciría así sus reservas de divisas. Por otra parte si el país genera una oferta excedente de divisas en el curso de sus transacciones comerciales con otros países, esta oferta excedente sería canjeada por moneda nacional en el banco central, incrementando de este modo sus reservas de divisas extranjeras.

Los agentes que intervienen en el mercado de divisas son:

1. *Los bancos comerciales.-* Los cuales se encuentran en el centro del mercado de divisas, toda vez que la gran mayoría de las transacciones en el mercado de divisas se realiza a través del intercambio de depósitos denominados en diferentes monedas; el intercambio de divisas entre los diferentes bancos se denomina operaciones interbancarias. Es una práctica corriente en el mercado de divisas el que los bancos se notifiquen los tipos de cambio a los que están dispuestas a comprar y vender divisas.
2. *Las empresas multinacionales.-* Las empresas que operan en varios países suelen efectuar pagos y recibir ingresos en monedas diferentes de los países de los que están establecidas.
3. *Las instituciones financieras no bancarias.-*

Cuando la moneda de un país se deprecia, sus exportaciones se abaratan y sus importaciones se encarecen. Una apreciación de la moneda tiene el efecto contrario: encarece sus exportaciones y abarata sus importaciones.



Introducción a los tipos de cambio.

Para estos efectos analizaremos la conveniencia de los gobiernos de utilizar como herramienta para influir en la política económica los tipos de cambio fijo y flexible, cuales son sus ventajas y desventajas para lograr el equilibrio interno y externo de la balanza de pagos, y para lograr el equilibrio en las variables económicas a corto y largo plazo.

1.1.1. Tipo de cambio fijo

En principio el tipo de cambio fijo, como parte de una política, es determinado por los gobiernos, quienes deciden fijar los tipos de cambio, es decir que éstos, a diferencia del tipo de cambio flexible, no se determinan por el mercado de divisas.

El argumento principal a favor del tipo de cambio fijo, es que estos otorgan credibilidad a la política económica ya que imponen un mecanismo automático que regula la cantidad de dinero y, por consiguiente, el nivel de tasas de interés.

Un sistema de tasas de cambio fijo tiene las siguientes ventajas sobre un sistema de tasas de cambio flexibles. (1) Genera un menor grado de incertidumbre en el comercio y en las finanzas internacionales. (2) Es más probable que conduzca a especulación estabilizadora y no a especulación desestabilizadora. (3) Exige una mayor disciplina de precios (es decir, es menos inflacionaria). Asimismo el déficit o el superávit se corrigen automáticamente, en el largo plazo, mediante una salida o entrada de dinero (reservas internacionales) que elimina el exceso en la oferta o demanda.² (4) El papel del tipo de cambio como ancla nominal es más fácil de entender por parte del público.



De acuerdo con el enfoque monetario, una política puede afectar la balanza de pagos de un país sólo a través de su efecto sobre la demanda y la oferta de dinero de ese país. Cualquier política que incremente la demanda de dinero con relación a su oferta, conduce a un ingreso de dinero de reservas del extranjero (una mejora en la balanza de pagos del país) en un sistema de tasas de cambio fijo. Por otra parte, un incremento de la oferta monetaria del país en relación con su demanda, genera una salida de dinero o de reservas, lo cual empeora la balanza de pagos. Sin embargo, el efecto de estas políticas es sólo temporal, debido a la creencia de los monetaristas de que en el largo plazo existe una tendencia automática hacia el equilibrio en la balanza de pagos.

Bajo el sistema de tipos de cambio fijos, los países, tenían pocas posibilidades de usar la política monetaria para conseguir el equilibrio interno y externo. Toda vez que una compra por parte del banco central de activos nacionales, presionaría temporalmente a la baja el tipo de interés interior causando un debilitamiento de la moneda nacional en el mercado de divisas. En este caso el tipo de cambio debía ser apoyado a través de la venta de reservas oficiales extranjeras por parte del banco central.

1.1.2. Tipo de cambio flexible o flotante.

El tipo de cambio flexible o flotante permite que el valor de la moneda se determine libremente en el mercado de divisas.

El argumento a favor del tipo de cambio flotante se apoyaba en tres puntos principales.

1. *Autonomía de la política monetaria.*- Donde, si los bancos centrales no intervinieran en los mercados monetarios para fijar el tipo de cambio, los países podrían usar la política monetaria para alcanzar el equilibrio interno

² Salvatore Dominick.- "Economía Internacional" 2ª. Edición, Editorial Mc Graw Hill



y externo. Más aún, ningún país se vería forzado a importar inflación (o deflación) del extranjero.

2. *Simetría.*- Bajo un sistema de tipos de cambio flotante las asimetrías inherentes al sistema Bretón Woods desaparecerían quedando los Estados Unidos con las mismas posibilidades que los otros países para influir en su tipo de cambio frente a las otras monedas.
3. *Tipos de cambio como estabilizadores automáticos.*- En ausencia de una política monetaria activa, el rápido ajuste de los tipos de cambio fijados por el mercado ayudaría a los países a mantener su equilibrio interno y externo frente a los cambios en la demanda agregada.

Los defensores de los tipos de cambio flotantes señalaban que la supresión de la obligación de fijar el valor de la moneda reinstauraría el control monetario de los bancos centrales. Si por ejemplo un banco central se enfrenta a una situación de desempleo y quisiera expandir su oferta monetaria como respuesta, no habría ninguna barrera legal a la depreciación de su moneda. Toda vez que la depreciación de la moneda reduce el desempleo al disminuir los precios relativos de los productos nacionales y aumenta su demanda mundial.

Los defensores de la flotación, también argumentaban que los tipos de cambio flexibles o flotantes permitirían a cada país escoger su propia tasa de inflación deseada a largo plazo, en lugar de importar pasivamente la tasa de inflación que se estableciera fuera. Uno de los argumentos más utilizados a favor de los tipos de cambio flotante era su capacidad, en teoría, de llevar a cabo variaciones en el tipo de cambio de forma automática aislando a las economías de la continua inflación mundial. El mecanismo que está detrás de este aislamiento es el de la paridad del poder adquisitivo.



Los tipos de cambio flexibles dan a las autoridades de cada país más libertad para seguir las políticas necesarias para estabilizar la economía nacional. Por tal razón monetaristas y keynesianos son partidarios del tipo de cambio flexible, los monetaristas desean un tipo de cambio flexible de manera que el banco central pueda seguir unas normas monetarias, sin tener que preocuparse de los tipos de cambio. Los keynesianos a favor de unos tipos de cambio flexibles, quieren que las autoridades sean libres de dirigir la demanda agregada para conseguir sus objetivos de determinados niveles de empleo y estabilidad de precios en vez de unos tipos de cambios fijos.

Sin embargo los tipos de cambio flexibles han recibido una serie de críticas desde diversas perspectivas.

1. Las variaciones en los tipos de cambio pueden perturbar el comercio internacional y la inversión.
2. Cuando se permite fluctuar a los tipos de cambio, se pierde una importante disciplina sobre la política monetarias y fiscal. Bajo el sistema de tipos regulables del FMI, el temor de déficit en la balanza de pagos proporcionaba una moderación sobre las políticas nacionales inflacionistas.

Quienes proponen los tipos de cambios flexibles, acentúan las ventajas de la libertad para conseguir alcanzar los objetivos del país: concretamente las políticas monetarias y fiscales pueden utilizarse para estabilizar la economía nacional, quienes se oponen a los tipos de cambio flexibles argumentan que tal libertad es indeseable, ya que permite a gobiernos débiles e indisciplinados seguir con políticas inflacionistas.

Los movimientos de tipo de cambio pueden contribuir a los problemas internos. Por ejemplo, si un país tiene una posición débil en sus pagos internacionales, su



moneda se depreciará, la depreciación contribuye al ajuste internacional: a medida que el precio de la moneda nacional desciende, las importaciones se hacen más caras y la gente compra menos bienes extranjeros. Pero es precisamente este incremento en el precio de las importaciones el que da lugar a un problema: contribuye a la inflación interior, un país puede verse atrapado en un círculo vicioso, con la inflación interna originando una depreciación y esta a su vez contribuyendo a la espiral inflacionista interior, y la mayor inflación llevando de nuevo a una mayor depreciación. Este círculo vicioso no es inevitable, un país puede evitarlo siguiendo políticas monetarias restrictivas. Pero el círculo vicioso puede incrementar la velocidad del proceso inflacionista.

¿Deben ser los tipos de cambio fluctuantes o fijos?

Históricamente, los economistas se han mostrado partidarios en su mayoría de un sistema de tipos fluctuantes. Sin embargo, en los últimos años algunos han abogado por el retorno a los tipos de cambio fijos.

El principal argumento a favor de un tipo de cambio fluctuante es que permite utilizar la política monetaria para otros fines como por ejemplo estabilizar la economía, por medio de la depreciación de la moneda, lo cual contribuye al ajuste internacional. En un sistema de tipos de cambio fijos, la política monetaria tiene un único objetivo: mantener el tipo de cambio en el nivel enunciado. Sin embargo, el tipo de cambio no es más que una de las numerosas variables macroeconómicas en las que puede influir la política monetaria. Un sistema de tipos de cambio fluctuante deja libertad a los responsables de la política monetaria para seguir otros objetivos, como la estabilización del empleo o de los precios.

Los defensores de los tipos de cambio fijos sostienen que la incertidumbre que rodea a los tipos de cambio dificulta el comercio internacional, sostienen que el



compromiso de mantener un tipo de cambio fijo es una manera de disciplinar a las autoridades monetarias e impedir que crezca excesivamente la oferta monetaria.

La elección entre los tipos de cambio fluctuantes y fijos no es tan clara como parece. Durante los períodos de tipos de cambio fijos, los países pueden alterar el valor de su moneda si el mantenimiento del tipo de cambio choca excesivamente con otros objetivos. Durante los períodos de tipos de cambio fluctuante, a menudo los países intentan conseguir unos niveles explícitos del tipo de cambio cuando deciden aumentar o reducir la oferta monetaria. Raras veces se observa que los tipos de cambio se mantengan totalmente fijos o totalmente fluctuantes. En ambos sistemas, la inestabilidad del tipo de cambio suele ser uno de los muchos objetivos del banco central.



1.2. TEORIAS DEL TIPO DE CAMBIO

Los niveles de precios nacionales a largo plazo desempeñan una función clave al influir en la determinación tanto de las tasas de interés como de los precios relativos a los cuales son intercambiados los productos de diferentes países.

En este sentido disponer de una teoría que nos indique acerca de cómo interactúan los niveles de precios nacionales con los tipos de cambio, puede variar tan ampliamente a lo largo de varios años. Por lo cual consideramos importante analizar para el caso de estudio las siguientes teorías, las cuales nos darán un panorama más amplio del comportamiento del tipo de cambio del peso respecto al dólar.

1. Teoría de la paridad del poder adquisitivo
2. La ley del precio único
3. Teoría del enfoque monetario del tipo de cambio
4. La paridad de intereses: La condición básica de equilibrio

1.2.1. Teoría de la Paridad del poder adquisitivo.

Esta teoría establece que el tipo de cambio entre las monedas de dos países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos dos países; el poder adquisitivo de la moneda viene reflejado por su nivel de precios; es decir, el precio de dinero de una canasta de bienes y servicios que se utiliza como referencia. En consecuencia, la paridad del poder adquisitivo de la moneda interior (reflejada en un incremento en el nivel de precios interior) vendría asociada a una depreciación equivalente de la moneda del país en el mercado de



divisas. Del mismo modo, la **paridad del poder adquisitivo** sostiene que un incremento del poder adquisitivo de la moneda interior vendría asociada a una apreciación proporcional de la moneda.³

Por ejemplo supongamos que:

P_{us} sea el precio en dólares de una canasta de productos vendida en los Estados Unidos.

P_M sea el precio en pesos de la misma canasta vendida en México.

En consecuencia la paridad del poder adquisitivo que el tipo de cambio del dólar en relación al peso es de:

$$E_{DII}/E_{\$} = P_{us}/P_M$$

En donde: E_{DII} = Tipo de cambio en dólar

$E_{\$}$ = Tipo de cambio en México

Si la canasta de productos cuesta 200 dólares en los Estados Unidos y 600 pesos en México, entonces la paridad del poder adquisitivo establece que el tipo de cambio del dólar respecto al peso es de 0.33 dólares por peso.

Si la paridad del poder adquisitivo se cumple estos dos precios han de ser iguales. La paridad del poder adquisitivo afirma que los niveles de precios de todos los países son iguales cuando se expresan en términos de la misma moneda.

De la mismo forma: $P_{us} = E_{DII}/E_{\$} \times P_M$

³ Economía Internacional-Teoría y Política.- Krugman R. Paul y Obstfeld Maurice.- Tercera Edición



Donde el miembro de la derecha expresa el poder adquisitivo de un dólar, cuando se cambia por un peso mexicano y se gasta en México. La paridad del poder adquisitivo sostiene que los tipos de cambio vigentes, el poder adquisitivo interno y externo de cada moneda es el mismo.

1.2.2 La ley del precio único.

Con el fin de comprender mejor las interrelaciones del mercado, que podrían confirmar las predicciones de la teoría del poder adquisitivo, analizaremos una proposición similar aunque diferente conocida como la **ley del precio único**; la cual establece como principio que en los mercados competitivos, en los que no se consideran los costos del transporte ni existen barreras al comercio, tales como los aranceles, los productos idénticos vendidos en diferentes países deben tener el mismo precio, cuando este venga expresado en términos de una misma moneda.

Por ejemplo, si el tipo de cambio del peso en relación al dólar es de 11.50 pesos por dólar, entonces un pantalón que cuesta 150 pesos en México debe costar 13 dólares en Estados Unidos.

El precio en pesos del pantalón cuando se vende en Estados Unidos es (11.5 pesos por dólar) X (13 dólares por pantalón) = 150 pesos por pantalón, es decir el mismo precio que en México.

Con lo anterior podemos definir la Ley del precio único del modo siguiente:

Sea P_i^U el precio en dólares del bien i cuando se vende en los Estados Unidos, y P_i^M el precio correspondiente en pesos cuando se vende en México, entonces



la Ley del precio único implica que el precio en dólares del bien i es el mismo independientemente del lugar en donde se venda $P_{iDII} = (E_{DII}/E_M) \times P_{iM}$

Aparentemente los supuestos de la paridad del poder adquisitivo y la Ley del precio único se parecen pero existe una diferencia entre ambas; la Ley del precio único se refiere a productos individuales como el bien i (pantalón), mientras que la paridad del poder adquisitivo considera el nivel general de precios, el cual pondera el conjunto de los precios de los productos que forman parte de la canasta de referencia.

Si la Ley del precio único se cumple para todos los productos, la paridad del poder adquisitivo debe cumplirse automáticamente, siempre que la canasta de bienes y servicios utilizada para calcular los niveles de precios de los distintos países sea la misma.

Pero aún si la Ley del precio único se cumpliera para cada uno de los productos, el principio sigue operando, los precios y los tipos de cambio no deben apartarse demasiado de la relación sostenida por la paridad del poder adquisitivo, cuando los bienes y servicios resultan temporalmente más caros en un país que en otro, la demanda de su moneda y de sus productos disminuye haciendo que el tipo de cambio y el nivel de precios vuelvan de nuevo al nivel de la paridad del poder adquisitivo. Caso contrario, en la que los productos nacionales son relativamente más baratos conduce a una apreciación de la moneda y a una inflación en el índice de precios. Es decir la paridad del poder adquisitivo afirma que cuando la Ley no se cumple las fuerzas económicas operan detrás de ella ayudando con el tiempo a igualar el poder adquisitivo de una moneda con el de las demás divisas.



La Paridad del Poder Adquisitivo absoluta y la Paridad del Poder Adquisitivo relativa

La afirmación de que el tipo de cambio es igual a los niveles de precios relativos como por ejemplo $E_{DII}/E_M = P_{DII}/P_M$ se denomina PPA⁴ absoluta.

La paridad del poder adquisitivo absoluta implica una proposición conocida como la paridad del poder adquisitivo relativa; la cual sostiene que la variación porcentual en el tipo de cambio entre dos divisas, a lo largo de cualquier período de tiempo, es igual a la diferencia entre las variaciones porcentuales en los índices de precios nacionales, es decir, si la paridad del poder adquisitivo absoluta es un principio basado en niveles de precios y tipos de cambio, la paridad del poder adquisitivo lo traduce en un principio basado en las variaciones porcentuales en los niveles de precios y de los tipos de cambio.

La paridad del poder adquisitivo relativa afirma que los precios y los tipos de cambio varían en una proporción que mantiene constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país en relación con el de las otras divisas.

Por ejemplo, si el nivel de precios en México sube en un 10% en un año, mientras que en Estados Unidos aumenta tan solo un 5%. La paridad del poder adquisitivo relativa establece que el peso se depreciará respecto al dólar un 5%. Esta depreciación del 5% del peso respecto al dólar compensa el 5% en el que la inflación en México sobrepasa a la de los Estados Unidos, dejando invariable el poder adquisitivo interno y externo de ambas divisas.

De forma diferente a la paridad del poder adquisitivo absoluta, la paridad del poder adquisitivo relativa puede definirse solo en relación al intervalo de tiempo en el que varían los niveles de precios y el tipo de cambio.



1.2.3. Teoría del enfoque monetario del tipo de cambio.

Cuando se combina la teoría de la paridad del poder adquisitivo con el esquema de la demanda de dinero, y la oferta monetaria, se obtiene un modelo que sirve para explicar como los tipos de cambio y los factores monetarios interactúan a largo plazo, esta teoría es conocida como **teoría del enfoque monetario del tipo de cambio**, se considera como una teoría a largo plazo ya que procede como si los precios pudieran ajustarse inmediatamente para mantener el pleno empleo y la paridad del poder adquisitivo.

Suponiendo que a largo plazo el mercado de divisas fija un tipo de cambio tal, que la paridad del poder adquisitivo se cumple, ejemplo:

$$E_{DII}/E_M = P_{DII}/P_M$$

Es decir la ecuación anterior se cumpliría en un mundo en el cual no hubiera rigidez del mercado que evitasen que el tipo de cambio y otros precios se ajustaran de forma inmediata a los niveles consistentes en el pleno empleo.

Según la formulación de la paridad del poder adquisitivo el precio en dólares de un peso, es simplemente el precio en dólares del producto estadounidenses dividido por el precio en pesos del producto en México. Estos dos niveles de precios vienen determinados por la oferta y la demanda monetaria de cada uno de los países. El nivel de precios de Estados Unidos es la oferta monetaria de Estado Unidos dividida por la demanda monetaria real de Estados Unidos, de manera similar el nivel de precios en México es la oferta monetaria en México dividida por la demanda monetaria real en México. Ejemplo.

Las ecuaciones (1) y (2) muestran como el enfoque monetario del tipo de cambio justifica su denominación.

En el caso de los Estados Unidos se tenía que:

⁴ PPA.- Paridad del Poder Adquisitivo



$$P_{DII} = \frac{MS}{L(R_{DII}, Y_{US})} \quad (1)$$

Donde:

P_{DII} = nivel de precios en E.U

MS

US = Oferta monetaria de E.U

$L(R_{DII}, Y_{US})$ = Demanda monetaria real en E.U

Mientras que en México se cumplía que:

$$P_M = \frac{MS}{L(R_M, Y_M)} \quad (2)$$

Donde:

P_M = nivel de precios en México

MS

M = Oferta monetaria de México

$L(R_M, Y_M)$ = Demanda monetaria real en México

Según la formulación de la paridad del poder adquisitivo el precio en dólares de un peso es simplemente el precio en dólares del producto estadounidense dividido por el precio en pesos del producto en México. Estos dos niveles de precios, vienen determinados por la oferta y la demanda monetaria de cada uno de los países: el nivel de precios de Estados Unidos es la oferta monetaria de Estados Unidos dividida por la demanda monetaria real de Estados Unidos, de manera similar el nivel de precios en México es la oferta monetaria en México dividida por la demanda monetaria real en México.



El enfoque monetario efectúa la predicción general de que el tipo de cambio, que es el precio relativo de las monedas estadounidenses y mexicana, viene completamente determinado a largo plazo por la oferta relativa de esas monedas y sus demandas reales relativas.

Además el enfoque monetario efectúa varias predicciones concretas acerca de los

Efectos a largo plazo sobre el tipo de cambio en las ofertas monetarias, tasa de interés y niveles de producción.

1. Ofertas monetarias.- permaneciendo igual las demás cosas, un incremento permanente en la oferta monetaria de los Estados Unidos M_{US} da lugar a un incremento proporcional en el nivel de precios de Estados Unidos P_{US} , como muestra la ecuación (1) debido a que bajo la paridad del poder adquisitivo también aumenta a largo plazo en proporción al incremento en la oferta monetaria de Estados Unidos. Así un incremento en la oferta monetaria de Estados Unidos origina una depreciación proporcional a largo plazo del dólar frente al peso, inversamente la ecuación (2) muestra que un incremento permanente en la oferta monetaria en México origina un incremento proporcional en el nivel de precios en México a largo plazo, bajo la paridad del poder adquisitivo, esta elevación del nivel de precios implica una apreciación proporcional del dólar frente al peso (que es lo mismo que una depreciación proporcional del peso frente al dólar).
2. Tasa de interés.- Un aumento en las tasas de interés R_{DII} sobre los activos en dólares reduce la demanda monetaria real de Estados Unidos $L(R_{DII}, Y_{US})$, figura (1), el nivel de precios de Estados Unidos a largo plazo aumenta, y bajo la paridad del poder adquisitivo el dólar debe depreciarse frente al peso en proporción a este incremento del nivel de precios de



Estados Unidos. Un aumento en la tasa de interés R_M sobre los activos en pesos tienen el efecto contrario sobre el tipos de cambio a largo plazo debido a que la demanda monetaria real en México $L(R_M, Y_M)$ disminuye, el nivel de precios en México aumenta figura (2), bajo la paridad del poder adquisitivo, el dólar tiene que depreciarse frente al peso en proporción al incremento del nivel de precios en México.

3. Nivel de producción.- Una elevación en la producción de Estados Unidos eleva la demanda monetaria real de Estados Unidos $L(R_{DII}, Y_{US})$ conduciendo a un descenso en el nivel de precios estadounidense a largo plazo, según la paridad del poder adquisitivo hay una apreciación del dólar frente al peso. Simétricamente, una elevación en la producción en México $L(R_M, Y_M)$ da lugar a un descenso en el nivel de precios en México a largo plazo, la paridad del poder adquisitivo predice que ello hará depreciarse al dólar frente al peso.

El enfoque monetario como cualquier otra técnica a largo plazo, supone que los niveles de precios se ajustan tan rápidamente como lo hacen los tipos de cambio, es decir, de forma inmediata. Por ejemplo, un aumento de los Estados Unidos hace que la demanda de saldos reales para transacciones en este país aumente. De acuerdo con el enfoque monetario, el nivel de precios disminuye inmediatamente para que el mercado se equilibre a través de un incremento en la oferta de saldos reales. La paridad del poder adquisitivo implica que esta deflación instantánea de precios de Estados Unidos vienen acompañada por una depreciación inmediata del dólar en el mercado de divisas.

El enfoque monetario conduce a que el valor del tipo de cambio de la moneda de un país varíe a largo plazo en proporción a su oferta monetaria.



Esta teoría contradice al hecho de que una divisa se aprecia cuando su tipo de interés aumente en relación a las tasas de interés de las otras monedas, señalando sin embargo que un aumento en las tasas de interés de un país deprecia su moneda, a través de una disminución de la demanda real de dinero. Pero para resolver esta paradoja, se debe examinar cuidadosamente como las políticas monetarias y las tasas de interés están relacionadas a largo plazo.

La condición de la paridad de intereses sostiene lo siguiente: si los agentes económicos esperan que se cumpla la paridad del poder adquisitivo relativa, la diferencia entre las tasa de interés ofrecidas por los depósitos en dólares y en pesos será igual a la diferencia entre las tasas de inflación esperadas.

El efecto fisher.

La relación que existe entre la inflación y los tipos de interés a largo plazo es denominado el **efecto fisher**. El cual implica que si la inflación de los Estados Unidos pasara de un nivel constante del 5% anual a un nivel constante del 10% anual, los tipos de interés del dólar al final se acomodarían al nuevo nivel de inflación, incrementándose en 5% anual a partir de su nivel inicial.

Estas variaciones dejarían inalterada la tasa de rentabilidad real de los depósitos en dólares expresada en términos de bienes y servicios de los Estados Unidos. El efecto **fisher** es otro ejemplo de la idea general de que a largo plazo, las variaciones monetarias no deben tener ningún efecto en los precios relativos de un país.

El efecto fisher se encuentra detrás de la paradoja, que se deduce de la afirmación del enfoque monetario, por lo cual una moneda se deprecia cuando su tipo de interés aumenta en relación a las tasas de interés de las divisas.



En el supuesto de largo plazo asumido por el enfoque monetario, un incremento en la diferencia entre las tasas de interés interno y externo, sólo se produce cuando la inflación interna esperada aumenta en relación a la inflación externa esperada. A corto plazo el interés puede aumentar cuando la oferta monetaria interna disminuye, ya que a la tasa de interés inicial, la rigidez de los precios internos conduce a una situación de exceso de demanda de saldos reales.

Sin embargo, bajo las condiciones de flexibilidad del enfoque monetario, el nivel de precios disminuye de forma inmediata, y de este modo es innecesaria una variación de la tasa de interés.

En el caso de una disminución de la oferta monetaria con rigidez de precios, es necesario un aumento en las tasas de interés para mantener el equilibrio en el mercado de dinero, ya que el nivel de precios no puede disminuir rápidamente como respuesta a una disminución de la oferta monetaria, con precios no flexibles, un aumento de las tasas de interés está asociada a una inflación esperada más reducida y a una apreciación de la moneda, de modo que esta se aprecia de inmediato.

En el enfoque monetario, en el ejemplo de una aceleración de la oferta monetaria, el aumento de la tasa de interés está relacionado con una inflación esperada más elevada y, en consecuencia, con una moneda que será más débil en cualquier fecha futura. El resultado será una depreciación inmediata de la moneda.

Estos efectos tan diferentes de las variaciones de las tasas de interés subrayan nuestra advertencia inicial de que una explicación de los tipos de cambio basada en las tasas de interés, debe considerar cuidadosamente todos los factores que influyen en las variaciones de los tipos de cambio. Estos factores pueden afectar simultáneamente a los tipos de cambio futuros y, en consecuencia, pueden tener



un impacto decisivo en la respuesta del mercado de divisas a una variación de la tasa de interés.

Evidencias empíricas de la paridad del poder adquisitivo y la ley del precio únicos.

Para verificar la paridad del poder adquisitivo absoluta, los investigadores de la economía comparan los precios internacionales de una canasta amplia de productos que sirven de referencia, ajustando cuidadosamente las diferencias de los productos idénticos en diferentes países.

En estas comparaciones normalmente se llega a la conclusión de que la paridad del poder adquisitivo absoluta no se cumple; los precios de la canasta con productos idénticos, cuando son convertidos a una sola moneda difieren de forma importante en los diferentes países. Incluso la ley del precio único no acaba de cumplirse del todo como muestran algunos análisis recientes, efectuados en base a la descomposición del nivel de precios según el tipo de producto.

Desde comienzos de los años setenta, los productos manufacturados, son muy similares entre ellos, han sido vendidos a precios muy diferentes en distintos mercados. Ya que el argumento que conduce a la paridad del poder absoluto se basa en la ley del precio único, no es de sorprenderse que la paridad del poder adquisitivo no se ajuste a los datos.

La paridad del poder adquisitivo relativa algunas veces ofrece una interpretación razonable de los datos, pero normalmente también lo hace de forma pobre.

Existen varias explicaciones de las dificultades de la paridad del poder adquisitivo, problemas que dificultan la teoría de la paridad del poder adquisitivo de los tipos de cambio, la cual a su vez se basa en la ley del precio único.



1. En contra de los supuestos en los que se basa la ley del precio único, los costos de transporte y las restricciones al comercio existen en la realidad. Estas barreras comerciales pueden ser lo suficientemente importantes como para evitar que algunos bienes y servicios sean intercambiados entre diferentes países.
2. Las prácticas monopolísticas y oligopolísticas en los mercados del producto pueden sumarse a los costos de transporte y a las otras barreras al comercio, y debilitar aún más la relación que existe entre los precios de productos similar que son vendidos en países diferentes.
3. Ya que los datos sobre la inflación publicados en diferentes países están basados en distintas canastas de productos, no existe razón alguna para que las variaciones del tipo de cambio compensen las diferencias en las mediciones oficiales de la inflación. Incluso cuando no existen barreras al comercio y todos los productos son comerciables.

Las barreras al comercio y los bienes no comerciables.

Los costos del transporte relajan el estrecho vínculo entre los tipos de cambio y los precios de los bienes que implica la ley del precio único. Cuanto mayores son los costos del transporte, más amplio será el rango en el que podrá moverse el tipo de cambio. Dado los precios de los bienes en diferentes países. Las restricciones oficiales al comercio, tales como los aranceles, tiene un efecto similar, ya que la tarifa pagada en aduanas afecta al beneficio del importador, del mismo modo que le afecta al importe del embarque. Cualquier tipo de barrera al comercio, debilita la base en la cual se sostiene la paridad del poder adquisitivo, ya que permite que el poder adquisitivo de una divisa determinada difiera cada vez más de un país a otro.



En el caso de algunos bienes y servicios, los costos de transporte pueden ser tan elevados, en relación a los costos de producción, que aquellos nunca pueden ser intercambiados internacionalmente obteniendo un beneficio. Tales bienes y servicios son denominados no comerciables, por ejemplo un producto no comerciable es un corte de pelo, un mexicano que desee un corte de pelo estadounidense, tiene que desplazarse a Estados Unidos, o hacer que un peluquero estadounidense venga a México.

En cualquier caso, el costo del transporte es tan elevado en relación al precio del servicio que se adquiere, que excepto en el caso de los turistas, las peluquerías mexicanas solo son visitadas por los residentes en México, mientras que de los Estados Unidos solo lo son por los residentes en ese país.

La existencia en todos los países de bienes y servicios no comerciables cuyos precios no están relacionados a nivel internacional, hace que se produzcan desviaciones sistemáticas, incluso en la paridad del poder adquisitivo relativo, ya que el precio de un bien no comerciable viene determinado por sus curvas de oferta y demanda nacionales, los desplazamientos de estas funciones pueden hacer que el precio de una amplia canasta de productos de referencia se modifique, en relación al precio de la misma canasta en el extranjero, si todo lo demás permanece constante, un aumento en el precio de los productos no comerciables de un país incrementará su nivel de precios en relación a los niveles de precios del exterior, expresando todos los niveles de precios de todo los países en términos de una misma divisa. Visto de otro modo, el poder adquisitivo de cualquier divisa dada disminuirá en los países en los que los precios de los productos no comerciales aumente.

El nivel de precios de cada país incluye una amplia variedad de productos no comerciables, como pueden ser los servicios de peluquería, los tratamientos



médicos rutinarios, las clases de danza aeróbica y la vivienda entre otros. Podemos identificar los bienes comerciables con los productos manufacturados, con las materias primas y con los productos agrícolas. Los productos no comerciables son principalmente servicios.

Existen determinadas excepciones a esta regla, por ejemplo, los servicios prestados por los bancos y por los intermediarios financieros, pueden a menudo ser comerciados internacionalmente. Más aún, las restricciones al comercio, si son suficientemente importantes, hacen que los productos que normalmente serían comerciables se conviertan en no comerciables. De este modo en la mayoría de los países algunos productos manufacturados son no comerciables.

Los precios de los productos comerciables incluye los costos de distribución y de los servicios de mercado que son no comerciables y que sirven para trasladar los productos de los productores y los consumidores. Los productos no comerciables ayudan a explicar las amplias distorsiones de la paridad del poder adquisitivo.

Desviaciones de la libre competencia.

Cuando coinciden las barreras al comercio con una estructura de mercado de competencia imperfecta, las interrelaciones entre los niveles de precios nacionales son todavía más débiles. Un caso extremo sucede cuando una empresa vende un producto a diferente precio en diferentes mercados por ejemplo, un automóvil Nissan producido en Inglaterra, de la empresa japonesa podía comprarse en 16 libras esterlinas. El mismo modelo se vende en Tokio por solo 13 libras, a pesar del costo de transporte para la Nissan de enviar el coche desde Inglaterra a Tokio.

Tal práctica de discriminación de precios sería difícil de mantener si no fuera costoso para los conductores comprar coches en Japón y transportarlos Inglaterra. De manera similar si los consumidores considerasen a la Volkswagen



como buenos sustitutos de los Nissan, la competencia entre productores impediría que el precio en el Reino Unido de los coches japoneses se desviara muchísimo de sus costos de producción.

La combinación de la diferencia del producto y de los mercados segmentados, conduce a sendas distorsiones de la ley del precio único de la paridad del poder adquisitivo a lo largo del tiempo puede invalidar la paridad del poder adquisitivo relativa.

Diferencias internacionales en la medición del nivel de precios.

Las estimaciones oficiales del nivel de precios difiere según el país. Una razón de estas diferencias es que los particulares que viven en distintos países gastan sus ingresos en forma diferente. El Italiano adquiere más aceite de oliva que su homólogo estadounidense, el japonés más sushi y el mexicano más frijol.

En consecuencia, en la elaboración de una canasta de productos de referencia para medir el poder adquisitivo, es probable que el gobierno italiano pondere en mayor medida el aceite de oliva, el gobierno japonés el sushi y el gobierno mexicano el frijol.

Debido a que la paridad del poder adquisitivo relativa efectúa predicciones acerca de las variaciones de precios más que los niveles de precios, es un concepto razonable, independientemente de la composición de la canasta de productos utilizadas para expresar los niveles de precios en los países en los que está siendo comparada.

Sin embargo, las variaciones en los precios relativos de los productos que componen la canasta pueden hacer que la paridad del poder adquisitivo relativa no supere una contrastación basado en los índices de precios oficiales.



Por ejemplo, un aumento en el precio relativo del pescado incrementaría el precio en dólares de la canasta de productos de referencia del gobierno japonés en relación a la de los Estados Unidos, sencillamente porque el pescado representa un porcentaje importante de la canasta japonesa. Las variaciones de los precios relativos pueden conducir al incumplimiento de la paridad del poder adquisitivo.

La paridad del poder adquisitivo a corto y a largo plazo.

Las desviaciones de la paridad del poder adquisitivo son mayores a corto plazo que a largo plazo, muchos precios son rígidos y necesitan tiempo para ajustarse. Una depreciación del dólar respecto a las divisas extranjeras por ejemplo, hace que la maquinaria agrícola en los Estados Unidos sea más barata que la producida en el extranjero. Como los agricultores de todo el mundo trasladan su demanda hacia los tractores y cosechadoras producidos en los Estados Unidos, el precio de la maquinaria agrícola estadounidense tenderá a aumentar y reducirá la divergencia respecto a la ley del precio único producida por la depreciación del dólar.

Sin embargo es necesario un período de tiempo antes de que se complete el proceso de aumento de los precios en los Estados Unidos, y el precio de la maquinaria agrícola puede diferir considerablemente mientras los mercados se ajustan al nuevo tipo de cambio.

El tipo de cambio real entre las monedas de dos países es un indicador amplio de los precios de los bienes y servicios de un país, en relación a los de los otros países, los tipos de cambio reales son importantes no solo para cuantificar las desviaciones de la paridad del poder adquisitivo, sino que también representan una base para analizar las condiciones de la demanda y oferta macroeconómicas en una economía abierta.



1.2.4. Paridad de intereses: la condición básica del equilibrio

El mercado cambiario se encuentra en equilibrio cuando todos los depósitos, al margen de su denominación, ofrecen la misma tasa de rentabilidad esperada. La condición de igualdad entre las rentabilidades esperadas de dos depósitos denominados en dos divisas cualesquiera, y expresadas en la misma unidad monetaria, se define como la condición de paridad de intereses.

Por lo que podemos considerar que el mercado de divisas solamente se haya en equilibrio cuando se cumple con la condición de la paridad de intereses.

Ejemplo: Supongamos que la tasa de interés del peso respecto al dólar es un 2% y la tasa de interés del dólar respecto al peso es un 6%. En tal situación la tasa de rentabilidad de los depósitos en dólares es un 4% más elevada que los depósitos en pesos; por lo cual las personas prefieren aquellos depósitos de divisas que ofrezcan la tasa de rentabilidad más elevada.

Lo que significa que si la tasa esperada de los depósitos en dólares es un 4% más elevada que la de los depósitos en pesos, nadie estará dispuesto a seguir manteniendo depósitos en pesos, y sus titulares los intentarán cambiar por depósitos en dólares. Como resultado, en el mercado de divisas aparecerá un exceso de oferta de depósitos en pesos y un exceso de demanda de depósitos en dólares. Es decir la gente prefiere vender sus depósitos en pesos para comprar depósitos en dólares.

Cuando se igualan todas las tasas de rentabilidad, es decir, solo cuando se cumple la condición de la paridad de intereses, no existirá ni un exceso de oferta ni un exceso de demanda de depósitos. Se dice entonces que el mercado de divisas estará en equilibrio cuando ningún depósito se halle en una situación de exceso de oferta o de demanda.



En consecuencia, podemos afirmar que el mercado de divisas se hallará en equilibrio cuando se cumpla la condición de la paridad de intereses.

Un primer paso para comprender como se determina el punto de equilibrio en el mercado cambiario, consiste en examinar la influencia que ejercen las variaciones de los tipos de cambio que hay sobre las tasas de rentabilidad esperada de un depósito, cuando las tasas de interés y las expectativas acerca del tipo de cambio futuro permanecen constantes.

Por lo tanto si todo lo demás se mantiene constante, la depreciación de la moneda de un país reduce el rendimiento esperado de los depósitos en divisas. Y por lo contrario, la apreciación de la moneda, en ausencia de otros cambios, incrementa el rendimiento esperado de los depósitos en divisas.

Por ejemplo: Supongamos que el tipo de cambio actual es de 7.12 pesos por dólar, y el tipo de cambio esperado para dentro de un año es de 7.47 pesos por dólar. Por lo tanto la depreciación esperada del peso respecto al dólar resulta ser $(7.47 - 7.12)/7.12 = 0,05$, o del 5% anual. Lo cual significa un rendimiento o una rentabilidad del dólar respecto al peso.

Ahora bien si el tipo de cambio actual sube a 7.22 (o sea se produce una depreciación del peso respecto al dólar), manteniéndose el tipo de cambio esperado en 7.47. La tasa de depreciación del peso ahora resulta ser $(7.47 - 7.22)/7.22 = 0,035$, o del 3.5% anual en lugar del 5% del caso anterior.

Como puede observarse, un incremento en el tipo de cambio actual (una depreciación del peso respecto al dólar) reduce la rentabilidad esperada de los depósitos en dólares, mientras una caída en el tipo de cambio del peso respecto al dólar (apreciación del peso respecto al dólar) incrementa su rentabilidad.



Una depreciación del peso en el presente, significa que el peso necesita ahora que depreciarse en una proporción más reducida para alcanzar cualquier nivel dado de rentabilidad esperada en el futuro. Si el tipo de cambio esperado del peso respecto al dólar no varía cuando el peso se deprecia en el presente, la depreciación esperada del peso en el futuro se incrementa.

Desde el momento en que las tasas de interés permanecen también constantes, la depreciación del peso en el presente es lo que hace que los depósitos en dólares resulten menos atractivos en comparación a los depósitos en pesos.

Dicho de otra manera, una depreciación del peso en el presente que no afecte a las expectativas sobre el tipo de cambio ni a la tasa de interés, no altera la rentabilidad esperada de un depósito en dólares, aunque incrementa el costo del depósito en pesos corrientes. Esta variación hace que los depósitos en dólares sea menos atractivos que los de pesos.

1.3. EFECTO DE LA POLÍTICA ECONOMICA EN LOS TIPOS DE CAMBIO

Hoy en día existe una gran controversia sobre que instrumento de la política económica utilizar.

Keynes y sus seguidores argumentaron, que en lo más profundo de una depresión, las políticas monetarias expansivas podían ser completamente inútiles como medio de estimular la demanda agregada. Un incremento de la cantidad de dinero podía no tener efecto alguno sobre el gasto. Keynes en sus primeras obras resaltó la importancia del dinero, especialmente en la reforma monetaria y en el tratado sobre el dinero. Sin embargo la teoría general dejó un importante legado a favor de la política fiscal como el instrumento primordial para controlar la demanda agregada.



En las dos décadas comprendidas entre 1945 y 1965, cuando la teoría keynesiana todavía dominaba el análisis macroeconómico en los Estados Unidos, la política fiscal fue el centro de atención, considerándose mucho menos importante la política monetaria.

Durante los años sesenta hubo un resurgimiento del interés por la política monetaria y de los keynesianos, que habían identificado el dinero como el determinante de la demanda agregada. El papel predominante en este renacimiento clásico lo desempeñó Milton Friedman, resumiendo su posición. *"El dinero es de extrema importancia para las magnitudes nominales, para el ingreso nominal, para el nivel de ingreso en dólares"*.

A pesar de que Friedman era escéptico sobre la efectividad de la política fiscal como instrumento para controlar la demanda agregada. Reconoce que el presupuesto público tiene una importante influencia sobre la asignación de los recursos, el presupuesto del estado determina en que medida se gasta el producto nominal por el sector público y cuanto se deja al sector privado.

Muchos macroeconomistas son eclécticos, aceptando algunas partes del análisis keynesianos y algunas partes del monetarismos respondiendo "Tanto la política fiscal como la monetaria son importantes. No deberíamos fiarnos únicamente de una de ellas." Por lo que es importante estudiar ambas: la teoría keynesiana y la teoría monetaria.

1.3.1. La política monetaria

El efecto a corto plazo de un aumento temporal de la oferta monetaria interna viene reflejado en la figura 16-10. Un aumento de la oferta monetaria traslada la función del equilibrio en el mercado de activos AA1 a AA2 y no afecta a la posición de la función de la oferta monetaria DD.



Este desplazamiento hacia arriba de la función del equilibrio del mercado de activos conduce la economía del punto 1, con un tipo de cambio E_1 y un nivel de producto Y_1 , al punto 2, con un tipo de cambio E_2 y un nivel de producto Y_2 .

Lo cual nos demuestra que un aumento de la oferta monetaria da lugar a una depreciación de la moneda nacional y a una expansión del producto y, por tanto, a un incremento del nivel de empleo.

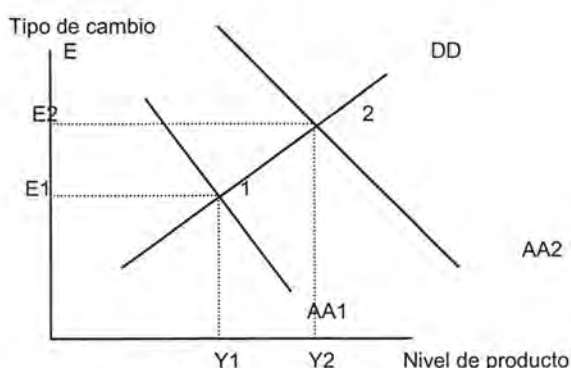


FIGURA 16.10. Efectos de un aumento transitorio de la oferta monetaria

Al trasladarse la curva AA_1 hacia arriba, un aumento transitorio de la oferta monetaria da lugar a una depreciación de la moneda, y a un aumento del producto.

Donde:

AA = Mercado de activos

DD = Oferta monetaria

Se puede comprender el proceso por el cual se llega a este resultado, recurriendo al análisis del equilibrio del mercado y de la determinación del producto realizado anteriormente.

Dado un nivel de precios constantes P , para un nivel del producto inicial Y_1 , un aumento de la oferta monetaria debe presionar a la baja en el tipo de interés R . En el supuesto de que la variación monetaria es transitoria, y que no afecta al



tipo de cambio futuro esperado E_e , de este modo, para preservar la paridad de intereses ante una disminución de R^* no varía, el tipo de cambio debe depreciarse inmediatamente de E_1 a E_2 , dando lugar a las expectativas que la moneda nacional se apreciará en el futuro, a una tasa más elevada que la esperada antes de que R disminuyera.

Sin embargo, la depreciación inmediata de la moneda interna hace que los productos internos resulten más competitivos en relación con los externos. Por tanto, habrá un aumento de la demanda agregada, que debe ser compensado por un incremento del producto.

Los efectos de la política monetaria: el punto de vista Keynesiano.

Keynes identificó un proceso en 3 etapas, por lo cual una política monetaria expansiva podía aumentar la demanda agregada.

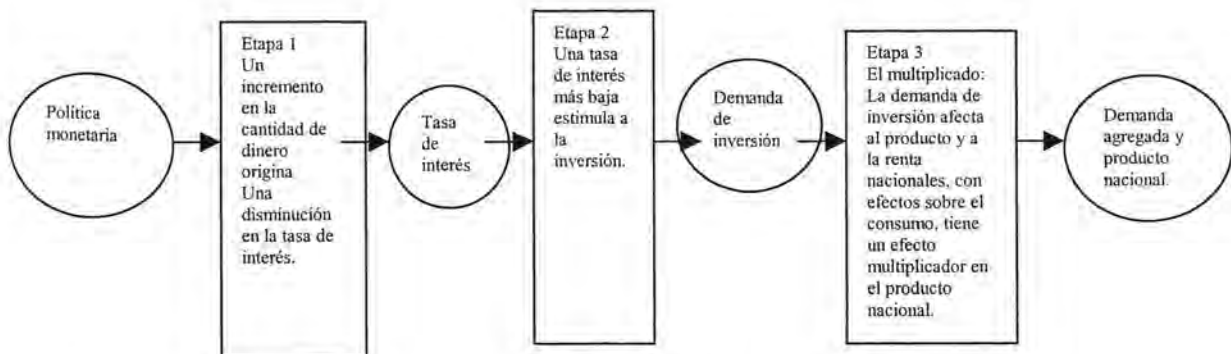


FIGURA 17-1. El enfoque Keynesiano: influencia de la política monetaria en la demanda agregada y en el producto nacional.

1. Una compra de las empresas en el mercado abierto generalmente produce una disminución en la tasa de interés.



2. Una tasa de interés más bajo favorece una mayor inversión de los empresarios. Les resulta más barato pedir prestado capital para comprar nueva maquinaria o construir nuevas fábricas.
3. Una mayor demanda de inversión tendrá un efecto multiplicador en la demanda agregada y en el producto nacional.

Etapa I.- La política monetaria y la tasa de interés. La oferta de dinero y su demanda.

En la teoría de Keynes, la tasa de interés alcanza su equilibrio cuando la cantidad de dinero demandado es igual a la cantidad en existencias, es decir cuando la gente desea mantener en efectivo todo el dinero existente en el sistema económico.

La gente tiene dinero para comprar bienes y servicios. Como resultado la demanda de dinero depende del ingreso. La razón es sencilla cuanto más alta es el ingreso, más compras planea realizar la gente y más dinero querrá disponer en efectivo.

La demanda de dinero también depende de la tasa de interés. Siempre que se mantiene dinero, en lugar de utilizarlo, para comprar una obligación u otros valores, el tenedor renuncia cuando la tasa de interés es alta. Los empresarios intentarán conservar tan poco dinero como sea convenientemente posible, colocando el resto en títulos que proporcionan interés. A una tasa de interés del 10% anual, por ejemplo 10 millones de dólares devengan casi 20,000 en interés a la semana.



Por otra parte, si las tasas de interés son muy bajas, la gente tiene menos incentivos para comprar obligaciones y desearán mantener más dinero en efectivo.

Consideremos lo que ocurre si el gobierno compra títulos en el mercado abierto, originando una expansión de la cantidad de dinero hasta 300,000 millones de dólares, como se muestra por el punto (O2), con la anterior tasa de interés del 8%, hay un exceso de dinero representado por la flecha; la gente tiene más de lo que desea mantener a esa tasa de interés. Esas personas con exceso de dinero están impacientes por prestarlo. La tasa de interés desciende hasta su nuevo equilibrio del 6%. En (E2) el público está deseando conservar esos 300,000 millones de dólares. Un incremento en la cantidad de dinero puede llevarnos a una disminución en la tasa de interés.

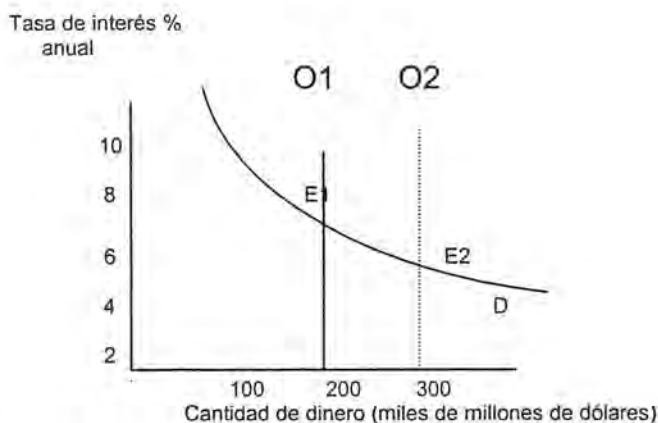


Figura 17-2. La oferta y la demanda de dinero.

La tasa de interés de equilibrio se establece en el punto en que la cantidad de dinero demandado es igual a la oferta existente.

Etapa 2.- La tasa de interés y la demanda de inversión.

Varios factores influyen en el deseo de los empresarios de comprar maquinaria nueva o de invertir en otro tipo de capital. Un primer factor es la productividad del capital. Por ejemplo, una nueva generación de aviones más grandes y con menor consumo puede estimular a las empresas de aviación a renovar sus flotas.



Un segundo factor de influencia es el nivel de ventas que los ejecutivos esperan alcanzar en el futuro. Y un tercer factor de influencia es el costo financiero de la nueva inversión, esto es, la tasa de interés.

La política monetaria actúa sobre el nivel de inversión principalmente a través de la tasa de interés.

Etapa 3.- Efecto multiplicador: demanda de inversión y demanda agregada

Una mayor demanda de inversión tiene un efecto multiplicador en la demanda agregada y en el producto nacional; toda vez que cuando la tasa de interés descende desde 8% hasta el 6% es más barato financiar proyectos de inversión y los empresarios estarán dispuestos a llevarlos a cabo.

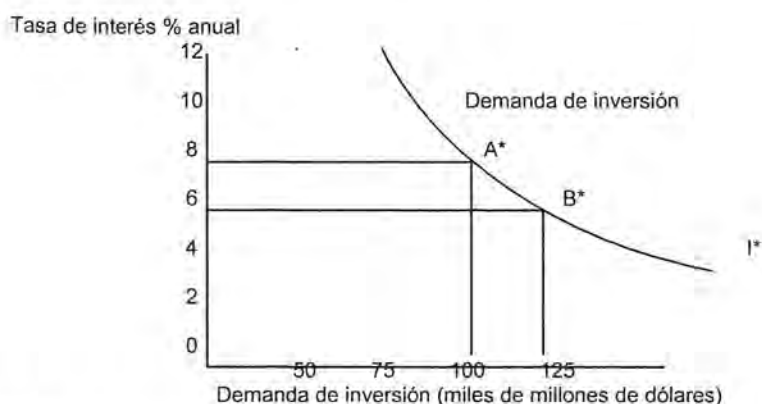


FIGURA 17-3. La curva de la demanda de inversión. La curva de la demanda de inversión disminuye hacia la derecha. Con una tasa de interés más bajo, a las empresas les es más fácil financiar sus proyectos de inversión. En consecuencia, se emprenderá un mayor número de ellos.

La cantidad de inversión deseada (I^*) se incrementa desde 100,000 millones de dólares hasta 125,000 millones de dólares.

Resumiendo el punto Keynesiano así como el funcionamiento de la política monetaria.



Con una política monetaria expansiva los efectos son:

Aumento de la masa monetaria	} Etapa 1 Caída de la tasa de interés	} Etapa 2 Aumento de la inversión	} Etapa 3 Aumento el PNB (multiplicador)
---------------------------------	--	---	--

Con una política monetaria restrictiva los efectos son los contrarios

Disminución de la masa monetaria	} Etapa 1 Subida de la tasa interés	} Etapa 2 Disminuye la inversión	} Etapa 3 Disminuye el PNB (multiplicador)
-------------------------------------	---	--	--

La curva de la demanda de inversión disminuye hacia la derecha con una tasa de interés más baja, a las empresas les es más fácil financiar sus proyectos de inversión.

Los problemas de la política monetaria

Durante una depresión profunda los tipos de interés pueden estar bajos. Por ejemplo entre 2 y 3%, valores que prevalecieron durante buena parte de la depresión de los treinta. Obviamente las tasas de interés no se pueden reducir hasta cero (a una tasa de interés de cero nadie desearía mantener valores. Ellos supondrían facilitar el uso de su dinero sin obtener ningún rendimiento. Sería mejor mantener el dinero en el banco). Así, cuando las tasas de interés son muy bajas, puede llegar a ser imposible para el gobierno hacerlo descender aún más. Una política monetaria expansiva puede no tener muchos efectos sobre las tasas de interés; falla en el primer paso.

En tiempos más normales las operaciones de mercado abierto pueden afectar significativamente a los tasas de interés, y el segundo paso se convierte en el principal centro de atención en el funcionamiento de la política monetaria.

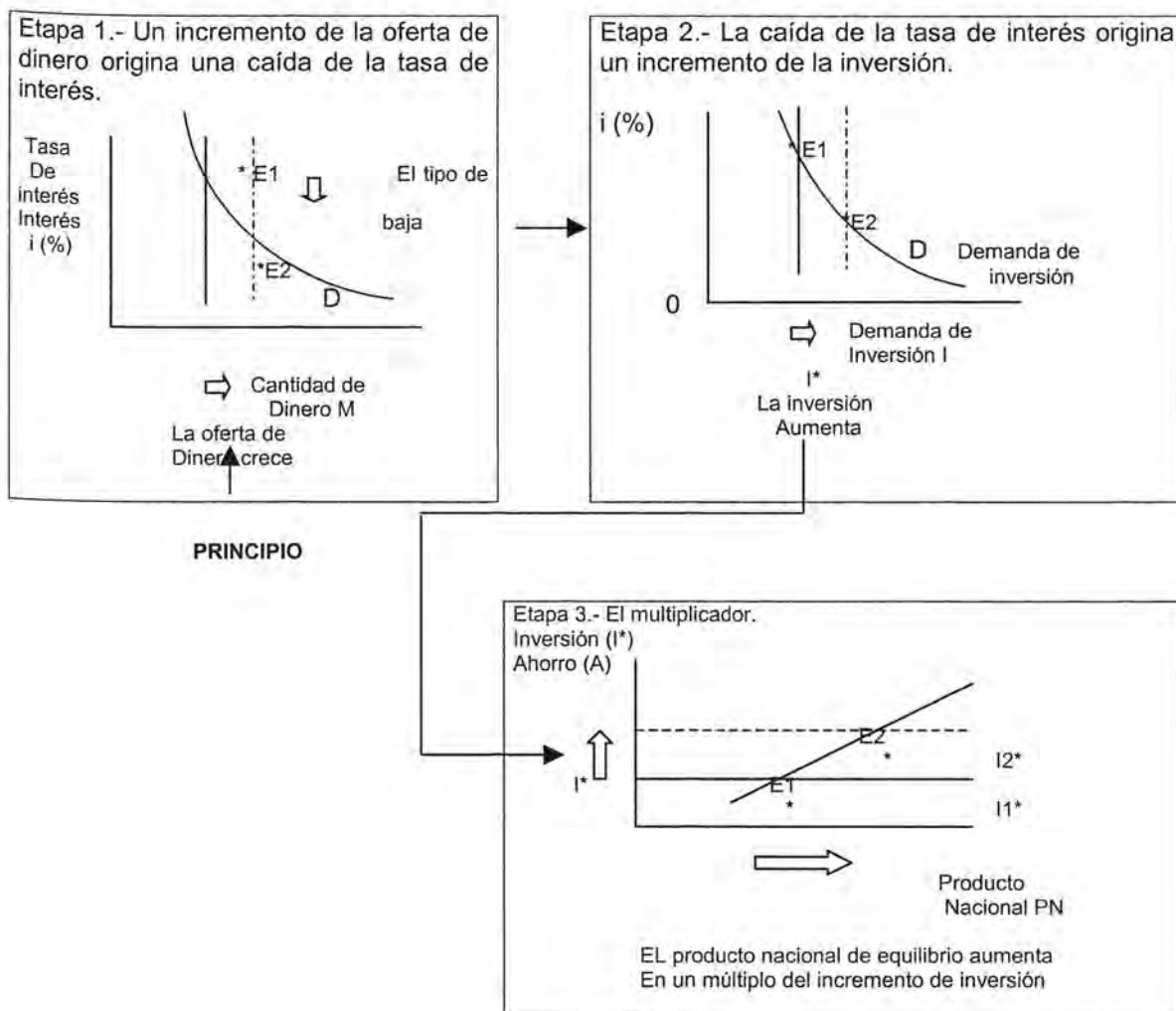


Figura 17-4. El funcionamiento de la política monetaria: detalles acerca del enfoque Keynesiano.

Esta figura añade algunos detalles a la figura 17-1. En la etapa 1, la caída de la tasa de interés depende de la cantidad adicional de dinero y de la pendiente de la función de la demanda del dinero. En la etapa 2, la nueva inversión generada por una reducción de la tasa de interés depende de la pendiente de la curva de la demanda de inversión. En la etapa 3, la inversión tiene un efecto multiplicador sobre la demanda interna.

Tal como vemos en la figura 17-3, la inversión es bastante sensible a un cambio en la tasa de interés. Por ejemplo, un descenso en la tasa de interés del 8 al 6% dará lugar a un incremento del 25% en la demanda de inversión, de 100,000 a 125,000 millones de dólares.



Enfoque monetario con tasas de cambio flexibles

De acuerdo con el enfoque monetario, la depreciación de la moneda con déficit, en un sistema de tasas de cambio flexibles, incrementa la demanda de dinero y absorbe el exceso de oferta monetaria (que fue la causa del déficit) sin ninguna salida de dinero o reservas del país. Por otra parte, la apreciación de la moneda de un país con superavit elimina automáticamente su exceso de demanda de dinero, sin ninguna entrada de dinero o reservas.

Por tanto, los países mantienen un amplio grado de control sobre su oferta monetaria en un sistema de tasas de cambio libremente flexibles. En un sistema de tasas de cambio controladas, los desequilibrios en la balanza de pagos se corrigen parcialmente con variaciones en las tasas de cambio (lo cual afecta la demanda de dinero en los países con déficit y superávit).

Se dice que un sistema de tasas de cambio flexibles tiene las siguientes ventajas sobre un sistema de tasas de cambio fijas:

1. Los ajustes de la balanza de pagos son continuos, pequeños y leves, en vez de ocasionales, grandes y fuertes.
2. Sólo se necesita que la tasa de cambio varíe, para generar un ajuste en la balanza de pagos, en vez del cambio requerido en todos los precios internos en un sistema de tasas de cambio fijas, tal como sucede en el patrón oro.
3. Como las tasas de cambio se encuentran en equilibrio o cerca de él en cualquier momento, la ventaja comparativa del país es evidente y su patrón de comercio no se distorsiona.
4. Se libera a los países del uso de la política monetaria para lograr el equilibrio externo, lo cual les permite concentrarse en metas nacionales.



5. Las tasas de cambio flexibles le permiten a cada país manejar su propia disyuntiva entre inflación y desempleo deseado.
6. Se evita el costo de la intervención de la divisa.
7. El riesgo de cometer errores de política también se reduce, puesto que en un sistema de tasas de cambio flexibles, los desequilibrios en la balanza de pagos se corrigen automáticamente.

1.3.2. La política fiscal

La política fiscal expansiva puede realizarse mediante un aumento de la demanda agregada por parte del sector público, o a través de una reducción de impuestos, o con una combinación de ambas que aumente la demanda agregada. Una expansión fiscal temporal, que no afecte el tipo de cambio futuro esperado, traslada por tanto la función DD hacia la derecha, y no afecta a la función AA.

La figura 16.11 muestra cómo una política fiscal expansiva afecta a la economía a corto plazo. Inicialmente, la economía se encuentra en el punto 1, con un tipo de cambio E_1 y con un nivel de producto Y_1 . Supongamos que el sector público decide gastar 5.000 millones de dólares en el desarrollo de un nuevo satélite espacial. Este incremento de las compras del gobierno conduce la economía hasta el punto 2, haciendo que la moneda se aprecie a E_2 y que el producto crezca hasta Y_2 . La economía responderá de una forma similar en el caso de una reducción de los impuestos.

¿Qué fuerzas económicas conducen a la economía del punto 1 al punto 2? El incremento del producto ocasionado por el aumento del gasto público, aumenta la demanda de saldos reales por el motivo transacciones. Dado un nivel de



precios constantes, este aumento de la demanda monetaria presiona en la tasa de interés R al alza. Ya que el tipo de cambio futuro esperado E_e y la tasa de interés exterior R^* no han variado, la moneda exterior debe apreciarse para generar expectativas de una depreciación futura, que compense exactamente la diferencia entre las tasas de interés internos y externos, que existe a favor de los depósitos en moneda nacional.

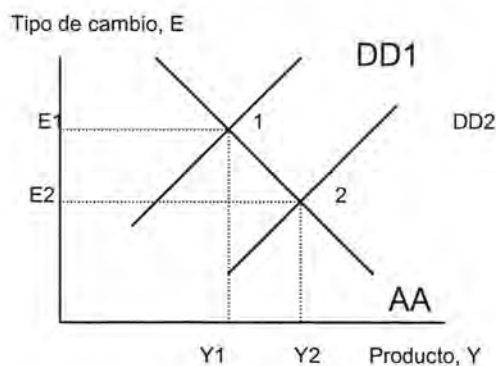


FIGURA 16.11.- EFECTOS DE UNA EXPANSIÓN FISCAL TRANSITORIA

Al desplazar la curva $DD1$ hacia la derecha, una expansión fiscal transitoria hace que la moneda se aprecie y que aumente el producto.

Capitulo 2.- Comportamiento del tipo de cambio y su impacto en las variables macroeconómicas durante el periodo 1988-2000.



CAPÍTULO 2. COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y SU IMPACTO EN LAS VARIABLES MACROECONOMICAS DURANTE 1988-2000

2.1. CONSIDERACIONES HISTÓRICAS

El tipo de cambio en México se fija en función de las condiciones del mercado de divisas, en su oferta y en su demanda. La trayectoria reciente del tipo de cambio del peso mexicano comienza desde el período 1954-1976, cuando existía un tipo de cambio fijo; ese año, el Banco de México anunció que dejaba de mantener una paridad fija. En los años siguientes, continuos y periódicos altibajos de muy extendido y complejo detalle marcaron la trayectoria de la moneda nacional. Esta situación se mantuvo hasta el primer año de gobierno del presidente Salinas de Gortari (1989).

En los inicios de los años setenta fue frecuente escuchar en México que el fin de la política económica de estabilización había llegado. De ahí que se pensara en adoptar el modelo de desarrollo compartido, el cual consistió básicamente en una aplicación intensiva de instrumentos fiscales y monetarios con el propósito de alterar el devenir normal del sistema económico. No obstante bajo el desconocimiento de los rezagos existentes entre las acciones implementadas y sus efectos en la tasa de actividad económica propició que las autoridades económicas actuarán bajo una fuerte propensión a sobre reaccionar” y que por tanto aumentarían drásticamente el gasto público, lo cual tuvo como resultado que la economía nacional cayera en un bache inflacionario”.

En tales circunstancias, los esquemas activistas de política económica acababan generalmente por desestabilizar el sistema económico.

Diversas autoridades en la materia han sugerido que en virtud del conocimiento imperfecto que se tienen de los resultados probables de decisiones “activistas” de



política económica, se debe implementar preferentemente una política de estabilización, mediante un uso relativamente constante de los instrumentos monetarios y fiscales disponibles, ya que no es posible alterar repentinamente el gasto público sin provocar cambios en la tasa de encaje legal, tasas de interés, emisión primaria de dinero y recursos al crédito externo, variables que necesariamente provocarán cambios en la asignación de recursos en la disponibilidad, acceso y costos del crédito interno y finalmente en los equilibrios interno y externo de la economía nacional.⁵

Al iniciarse la administración de Miguel de la Madrid (1982-1988), no era nada fácil de manejar, toda vez que el nuevo gobierno heredó tres enormes problemas:

1. Una situación económica en peores condiciones de cómo la habían entregado sus dos antecesores.
2. Una contienda política con la clase empresarial a causa de los decretos expropiatorios de la banca
3. La inaplazable y difícil tarea de negociar la deuda

Desde un principio, el gobierno de la Madrid consideró el arreglo de la deuda externa como indispensable para restablecer la economía del país, por lo que se impuso el criterio de cumplir a toda costa con los compromisos con el F.M.I., pero esos compromisos trajo como consecuencia efectos negativos en diversos aspectos económicos y sociales, en principio se aumentó el déficit presupuestal del sector público y éste tuvo que recurrir al crédito interno, obligándose en consecuencia a dedicar gran parte del gasto público al pago de intereses de la deuda interna.

⁵ Política Monetaria, Inflación y Crecimiento Económico: El Caso México.- Agustín Caso-Raphael, Alberto Mayoral Calles.



Así, la deuda externa e interna, absorbió los recursos del gobierno y lo imposibilitó para fomentar actividades económicamente productivas, lo cual impactó en el nivel de vida de la población, esta situación, se agravó en 1985 con la caída de los precios internacionales del petróleo, el crecimiento de la inflación, la disminución de la producción industrial y las consecuencias sociales de los sismos.

Cabe señalar que desde los primeros momentos del sexenio, la política hacendaria se encaminó a corregir el desequilibrio fiscal, por lo que los impuestos, los precios y servicios del estado se incrementaron significativamente en diciembre de 1982. Esta política fiscal fue acompañada por una reducción del gasto público, con la disminución de la inversión estatal.

Por otra parte, se buscó mantener un tipo de cambio realista y una existencia suficiente de divisas en el país para permitir el desarrollo de las actividades comerciales y financieras con el exterior. Tres semanas después de haberse iniciado el sexenio de Miguel de la Madrid, se estableció un sistema múltiple de control de cambios, que consistió en un tipo de mercado libre a \$150 pesos por dólar, un tipo controlado flotante que comenzó a \$95.10 pesos por dólar, dedicado principalmente para importaciones prioritarias para la amortización de la deuda externa y un tipo "especial" también flotante, para la conversión de los "mexdólares".

A dos años de iniciado el sexenio la economía nacional parecía alcanzar la estabilidad, la inflación había descendido, el mercado cambiario se había controlado, la devaluación persistía ocurriendo de manera regular y previsible, los resultados de la balanza comercial fueron satisfactorios, mostrando un superávit; las exportaciones ascendieron. También las finanzas públicas tuvieron una notable recuperación, logrando con ello evitar que la economía cayera en un estado de hiperinflación.



No obstante aquella mejoría no significaba que para 1984 el país hubiera logrado salir completamente de la crisis, pues si se toma el PIB como un indicador de la situación, puede observarse que en ese año fue menor al de 1982. De cualquier manera el comportamiento de los indicadores descritos, influían para que la situación fuera vista con optimismo.

Al terminar el primer semestre de 1985, la economía parecía marchar por buen camino. Pero todo cambio a partir del segundo semestre de ese año.

Nuevamente se hizo presente el déficit público debido en gran parte al cumplimiento de los compromisos con los acreedores extranjeros, en condiciones de altas tasas de interés y continuas devaluaciones para solucionar el déficit, el gobierno recurrió al crédito interno y disminuyó el financiamiento a las empresas, la inversión pública se redujo en los momentos en que los sectores productivos requerían de más créditos, cuya escasez provocó que subieran las tasas de interés.

Otra medida del gobierno consistió en aumentar los instrumentos no bancarios, como los certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), petrobonos etc. Para captar recursos y financiar el gasto.

Por otro lado las importaciones aumentaron y en consecuencia se incremento la demanda de divisas y sobrevino la disminución de las reservas en 2,328 millones de dólares durante 1985; a su vez esta situación aumentó seriamente las presiones sobre la demanda nacional y esta se vió nuevamente sometida a devaluaciones drásticas, el dólar en el mercado libre pasó de \$248.27 a \$340.00 equivalente a un brusco aumento de 36.9%, porcentaje superior a la devaluación de todo el año de 1984, pero lo peor del caso, es que aún a ese precio no era fácil adquirir la divisa extranjera.



Aunado a esto en el segundo semestre de 1985, se sumaron los sismos ocurridos en el mes de septiembre, que en el aspecto económico, causaron efectos directos sobre la balanza de pagos en cuanto a la baja del turismo extranjero, reducción de las exportaciones e incremento de las importaciones por motivos de la reconstrucción, implicando mayores gastos para el gobierno. Por otra parte, ocurrió una nueva caída de los precios internacionales del petróleo lo cual se calificó como un "terremoto económico", provocando un severo impacto en la economía mexicana, la inflación se aceleró bruscamente hasta alcanzar las cifras de 135.2% el dólar llegó a cotizarse a \$450.00 a la venta y el controlado a \$372.20 la producción y el empleo eran desalentadores; el PIB creció a 4% en 1986 y los salarios se redujeron drásticamente.

Cabe señalar que no sólo la clase baja sintió los efectos de la crisis, también la clase media y alta con capacidad de ahorro, que invirtieron sus capitales en la bolsa mexicana de valores, las cuales alentadas por el auge experimentado y el incentivo de altas tasas de interés en la bolsa, que ofrecían mayores rentabilidades a menor plazo, las operaciones bursátiles constituían una opción de inversión, se había vuelto masiva al ponerse al alcance de un público (con capacidad de ahorro) pero sin experiencia en este tipo de operaciones.

El problema de fondo era que aquellos recursos de capital se estaban canalizando hacia inversiones financieras y en muchos casos especulativas, en vez de orientarse a actividades productivas, esa situación provocó que la economía fuera aún más débil, al no tener base productiva. Además, el afán especulativo condujo a los inversionistas a realizar operaciones de margen y de plazo que generaron apalancamiento sobre el capital invertido, es decir, se hacían compras de acciones poniendo como garantía las acciones adquiridas con anterioridad, con lo cual, al sobrevenir el desplome de la bolsa, se originó una doble pérdida para los ahorradores que recurrieron a ese mecanismo.



Por otro lado al desplomarse los índices bursátiles de Nueva York, la debilitada bolsa mexicana no pudo resistir y sobrevino la caída incontrolable el 19 de octubre de 1987, dejando como secuela la inmediata fuga de capitales y una nueva devaluación del peso en relación al dólar.

Como medida desesperada ante la crisis el 15 de septiembre de 1987, se firma el pacto de solidaridad económica, el cual implicaba la adopción de fuertes medidas, de sacrificios y esfuerzos para la sociedad.

Se consideraba en el pacto que el gasto público disminuyera y que el deslizamiento del tipo de cambio monetario evolucionaría con flexibilidad, según se presentaran las circunstancias.

En relación con la productividad, se acordó aplicar una política de racionalización a la protección comercial, mediante una baja en los aranceles y en los impuestos a la importación.

El pacto de solidaridad económica permitió a Miguel de la Madrid entregar el poder a su sucesor en condiciones menos desalentadoras que aquellas en las que el mismo recibiera de manos de José López Portillo.

Por lo que podemos decir que el tiempo transcurrido de 1982 y 1987 puede llamarse período de ajuste de la economía mexicana. El término alude tanto al ajuste frente a los choques externos como al reordenamiento de la economía en torno a una nueva estrategia de crecimiento.

Ese quinquenio se caracteriza como se señaló anteriormente por el estancamiento productivo y el deterioro de las condiciones de vida de la mayoría de la población.



Toda vez que de 1981 y 1987 el PIB cayó casi 3% y el producto por habitante 12%. El salario real promedio se desplomó casi 40% en relación con su nivel en 1981 y el salario mínimo real sufrió una caída semejante. Completando el cuadro, la inflación se desbocó: los precios crecieron en promedio 84% por año, y el tipo de cambio nominal subió de 26.2 pesos por dólar en 1981 a 2,228 pesos a finales de 1987.

En ese período la economía mexicana padeció dos fuertes choques externos. El primero, en 1982, debido a la crisis de la deuda provocada por los acreedores internacionales que habiendo en el pasado concedido a México y a los países del tercer mundo en general préstamos muy voluminosos, le negaron a nuestro país los nuevos créditos que requería. El segundo, en 1986, cuando los precios mundiales del petróleo cayeron en más de 50% y como consecuencia del valor de las exportaciones petroleras se desplomó de 14,700 a 6,200 miles de millones de dólares.

Los efectos de un choque externo es que el país que los sufre pierde en parte su capacidad de importación y puede llegar a la disminución drástica de sus compras en el exterior. Siendo gran parte de las importaciones que hace a México indispensable para la actividad productiva.

La situación que caracterizaba a México en 1981 se debió a que, al detenerse el flujo de crédito del exterior y verse nuestro país forzado a servir su deuda, el ahorro externo se volvió negativo convirtiéndose en un desahorro externo o, lo que es lo mismo, en una transferencia hacia el exterior.⁶

Después de la drástica caída del producto ocurrida en 1986 a partir de 1987-1988 la economía mexicana inició un período de franca recuperación.



2.1.1. Período 1987-1994: los efectos de la modernización en la política económica

A finales de 1987 se estableció el pacto para la estabilidad y el crecimiento económico, en el cual el tipo de cambio se emplearía de nuevo como ancla nominal de la siguiente forma. En diciembre de 1987 se realizó una devaluación de 30%, después de la cual la paridad se mantendría constante durante 1988.

Posteriormente se establecería un desliz ligero del tipo de cambio, reduciéndose la tasa del mismo hasta el 11 de noviembre de 1991. En esta fecha se eliminó el tipo de cambio controlado y se estableció una banda cambiaria cuyo piso se mantendría constante en 3.0512 pesos por dólar mientras que el techo de la banda se deslizaba de acuerdo a una trayectoria preestablecida. El tipo de cambio se mantuvo en el interior de la banda hasta diciembre de 1994.⁷

La evolución predeterminada del tipo de cambio, que implicaba depreciaciones limitadas y menores al nivel de la tasa de inflación, se complementó mediante una política de coordinación de incrementos en precios con miembros del sector empresarial y de aumentos salariales con la Comisión de Trabajadores Mexicanos; el objetivo a lo anterior, era evitar los costos sociales asociados a un plan desinflacionario propuesto por una autoridad cuya credibilidad se había erosionado durante el período 1982-1987 debido a las altas tasas de inflación observadas.

De esta forma, se obtendría una coordinación de menores incrementos de precios y salarios mediante negociaciones, en contraste con un programa ortodoxo, basado en una apreciación del tipo de cambio real y un ajuste fiscal importante, lo cual generaría una brecha de producto negativa y caídas significativas del empleo. Estos elementos fueron exitosos para lograr una reducción en la tasa de inflación durante el período, después de que esta se

⁶ López Gallardo Julio.- "La Macroeconomía de México: El pasado reciente y el futuro posible".



aceleró durante 1988 a raíz de la depreciación con la que inició el programa de estabilización.

El 1º. de diciembre de 1988, Carlos Salinas de Gortari asumió el poder en medio de severas críticas de los partidos de oposición y de la sociedad civil por los resultados oficiales del proceso electoral, ante tal situación Salinas de Gortari emprendió una política de cambios, una reforma del estado, con ello estaba claro que habría de continuar por el camino iniciado en el sexenio anterior, cuando empezaron a aplicarse las reformas conducentes a la adopción del modelo neoliberal imperante en el ámbito mundial.

Reformar el liberalismo abandonado por las economías capitalistas en los años posteriores a la 1ª guerra mundial significaba dejar atrás el estado de bienestar propuesto en la teoría de Jhón Maynard Keynes para volver al liberalismo individualista en que se fundamentó el sistema capitalista durante el siglo XIX y las primeras décadas del siglo XX. Su propuesta enfatizaba que la nueva política económica habría de beneficiar no solo a las clases poseedoras del capital, sino también "a los que menos tienen" .

La búsqueda del bienestar popular llevaría al gobierno Salinista a la adopción en 1991, del liberalismo social, una ideología en que habría de sustentarse el modelo económico.

Además de la cuestión económica, la reforma del estado abarcaba objetivos políticos y sociales, delineados en 3 acuerdos nacionales:

- 1) Para la ampliación de la vida democrática.
- 2) Para la recuperación económica y la estabilidad
- 3) Para el mejoramiento productivo del bienestar popular

⁷ Gaceta de Economía 2002, ITAM, Mifuel Messmacher y Alejandro Werner



En lo que respecta a la economía, el principal objetivo consistía en estabilizar esta y mantener el crecimiento; lo que implicaba llevar al cabo una serie de ajustes para transformar el sistema macroeconómico, a través de medidas consistentes primordialmente en privatizaciones, desregulación y apertura al exterior, orientadas a la atracción de la inversión privada, tanto nacional como extranjera.

En busca de esas metas el gobierno Salinista elaboró el Plan Nacional de Desarrollo, publicado en mayo de 1989, en el cual se establecía, en principio, que el estado mexicano debía modernizarse para "garantizar el estado de derecho y la seguridad de los ciudadanos, armonizar los intereses de todos los grupos y promover las condiciones de crecimiento que permitan un avance significativo en el bienestar de todos los mexicanos y con ello fortalecer la soberanía y colocar a México entre la vanguardia de las naciones".

Así la modernización implicaba alcanzar los siguientes objetivos que, basados en los 3 acuerdos nacionales antes mencionados, constituyeron la estructura general del plan, así como de los seis informes anuales de gobierno presentados por Salinas.

Dentro de la estructura del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, contenía un apartado para la recuperación económica con estabilidad de precios, en el cual se esperaba que antes de terminar la vigencia del Plan, se habría alcanzado, de manera gradual un crecimiento sostenido de la actividad económica cercana al 6% anual, como condición para proveer empleo y el subempleo.

Una segunda meta era reducir la inflación a niveles competibles con la estabilidad cambiaria en un marco de equilibrio de la balanza de pagos, para evitar que las fluctuaciones en el mercado de divisas hicieran resurgir el proceso inflacionario.

Por ello, se buscaba reducir gradualmente la inflación interna hasta alcanzar un nivel similar al de la inflación internacional, en ese momento cercana al 5% anual.



Las líneas generales en política eran en síntesis, las siguientes:

- Una política de ingresos públicos capaz de permitir el financiamiento equilibrado de la actividad del sector público.
- Una política de gasto público orientada a determinar el nivel de los gastos, de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario.
- Una política monetaria, financiera y crediticia capaz de propiciar un crecimiento compatible con el mantenimiento, la estabilidad de precios; de fortalecer el ahorro interno y de promover una intermediación financiera eficiente.
- Una política cambiaria que apoye la estabilidad de precios, para evitar en lo posible ajustes cambiarios abruptos, con base en un comportamiento favorable de la economía, particularmente de la balanza de pagos⁸.
- Una política de concertación tendiente a mantener certidumbre en la evolución de precios, mediante compromisos de los diferentes sectores.

Estos objetivos eran los contemplados en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 pero los primeros 5 años del sexenio se condujo sin grandes sobresaltos, incluso se llegó a pensar que la administración de Salinas de Gortari llegaría a su fin con mejores condiciones en lo económico. Empezó importantes acciones en el aspecto económico con el fin de construirse la imagen de solidez y eficacia administrativa, capaz de recuperar la confianza de la iniciativa privada nacional y extranjera en la construcción de la apertura comercial.

⁸ La balanza de pagos de un determinado país registra todas las transacciones económicas que, en un período dado, tienen lugar entre los residentes de ese país y el resto del mundo. Está dividida en: Cuenta corriente (que resulta de la suma de la *balanza comercial* o saldos entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios, y la *balanza de servicios o factores*, la cual incluye: 1) transacciones fronterizas; 2) transacciones turísticas; 3) servicios de la deuda externa; 4) pago de utilidades a transnacionales e ingreso por concepto de utilidades de inversiones nacionales en el extranjero y en *cuenta de capital* (que corresponde a los ingresos o egresos por aumento o disminución de la deuda externa, así como de la inversión extranjera en el país y viceversa y en *Errores y Omisiones* – o *discrepancias estadísticas*– (elemento compuesto principalmente por concepto de fuga de capitales al extranjero).



Tales acciones fueron; la renegociación de la deuda externa, el saneamiento de las finanzas públicas, la privatización de empresas estatales, la desregularización arancelaria, el inicio de los trámites para el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, el ingreso a la OCDE, la búsqueda de la integración Iberoamericana, y los encuentros con jefes de estado y jefes de gobierno de múltiples países.

A pesar de que los primeros 5 años de gobierno Salinista pudiera considerarse de una relativa estabilidad general, y que incluso llegara a darse un ambiente de optimismo entre algunos sectores de la sociedad, satisfechos con el rumbo de la economía y con la imagen de recuperación que México reflejaba hacia el exterior, en contraste con estas opiniones hubo un considerable número de protestas de los sectores menos favorecidos, iniciado desde el primer año del sexenio, debido a los temores provocados por el anuncio del presidente Salinas sobre sus planes de avanzar en la modernización económica iniciada por su antecesor, entre las que se menciona la protesta campesina en contra de la reforma al Art. 27 Constitucional, la explosión en Guadalajara en abril de 1992, el asesinato del Cardenal Juan Jesús Posadas Ocampo en mayo de 1993.

Este suceso provocó un nuevo disgusto entre la población Jalisciense y tuvo un efecto negativo para la estabilidad interna del país, dada la importancia del jerarca eclesiástico victimado en las nuevas relaciones estado-iglesia.

Aquel grave acontecimiento venía a sumarse a una serie de hechos preocupantes, amenazas de bombas, asesinatos de exprocuradores estatales, denuncias de infiltraciones del narcotráfico entre periodistas, políticos y cuerpos policiacos, que constituirían los primeros signos de desestabilización, como preludio a la severa crisis del año siguiente.

En el contexto nacional, el crimen de Colosio agravó en gran medida la crisis política por la que atravesaba el país desde el primer día de 1994, crisis política que invariablemente tendría repercusiones económicas, por lo que para evitar



que la economía se viera afectada se tomaron medidas financieras de emergencia, firmándose el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, el cual tenía como objetivo la estabilidad, la competitividad y el empleo.

Por otra parte la actividad desplegada por el gobierno Salinista en política exterior estaba estrechamente vinculada al proyecto económico. Los elementos de ese proyecto, como la apertura comercial, el saneamiento de las finanzas públicas, la privatización de empresas estatales y la desregulación, habrían de tener gran influencia sobre el rumbo de las relaciones de México en el exterior.

Así en la política exterior, se pretendía llevar a la práctica la idea de que la inserción de México, en el mercado internacional, unida a la captación de inversiones extranjeras, constituían el medio más adecuado para salir de la crisis y encaminarse hacia el desarrollo nacional.

Una de las primeras acciones del gobierno de Carlos Salinas de Gortari consistió en celebrar una nueva negociación de la deuda externa pública, con el propósito de lograr una disminución sustantiva de la transferencia del recurso del exterior, que a su vez permitiría el logro de 3 objetivos, esenciales para la recuperación económica: a).- Disminución de la carga gubernamental del servicio de la deuda; b).- Alerta a la repatriación de capitales; y c).- Atraer la inversión extranjera.

Las negociaciones empezaron en febrero de 1989 y en mayo y junio se firmaron los primeros acuerdos con el FMI, y el banco mundial (BIRF).

La negociación de la deuda fue considerada como una de las acciones más importantes de la reforma económica y la política de modernización Salinista. El valor económico de la deuda histórica acumulada se redujo en más de 20,000 millones de dólares, y con ello se logró disminuir la deuda en relación con el PIB, pues en términos de su impacto económico equivalía a pasar de 60% del



producto nacional, a finales de 1988, alrededor de 40% en marzo de 1990⁹. Los beneficios del nuevo paquete financiero significaron un ahorro considerable de divisas para el país, en virtud de que el saldo de la deuda externa del sector público, se redujo aproximadamente de 7,200 millones de dólares, es decir se dejarían de pagar anualmente intereses por 657 millones de dólares¹⁰.

Además el otorgamiento de garantías para el pago del principal, de cerca de 43,000 millones de dólares, eliminaba la presión de tener que acumular recursos para pagar esa cantidad al término del plazo de los nuevos bonos en el año 2,019, por lo que según se suponía en aquellos momentos, se anulaba la necesidad de pedir nuevos créditos para pagar el servicio de la deuda recién negociada.

El logro de la estabilidad económica alcanzada por el gobierno de salinas llegó a considerarse como un nuevo milagro mexicano. Sin embargo, la serie de acontecimientos violentos ocurridos en el ámbito político durante los últimos 11 meses de gobierno había nublado la imagen que salinas se había esforzado en construir para bien de México y de si mismo. Así, en la perspectiva internacional se produjo un viraje, y el país que avanzaba a pasos apresurados hacia el mundo desarrollado, se convirtió en lo que comenzaba a calificarse como "país de riesgo".

Todavía en 1994, no obstante los graves signos de desestabilización política interna y su consecuente efecto sobre los mercados financieros, México seguía proyectando hacia el exterior la imagen favorable de una economía sana y en crecimiento; la inflación se había reducido a un dígito conforme a lo planeado, además de que el PIB había mostrado un crecimiento de 3% anual entre 1989 y 1993, y las finanzas públicas se habían mantenido superavitarias por casi todo el sexenio.

⁹ Historia de México: Estado moderno y crisis en el México, Delgado de Canto gloria M.- Tercera edición actualizada.- Editorial Pearson.



Aquel positivo panorama económico solo era perturbado por el déficit en cuenta corriente que comenzara a manifestarse tras el aumento de las importaciones.

El proyecto de continuidad del modelo neoliberal implicaba la renovación del pacto de solidaridad económica firmado en diciembre de 1987, con el fin de acelerar los mecanismos de liberalización incluyendo la desregulación, es decir, la eliminación de los reglamentos establecidos en la etapa proteccionista, que obstaculizaban el nuevo modelo económico de apertura comercial.

La renovación del pacto para la estabilidad y el crecimiento económico (PECE), se llevó a cabo en 5 fases que contenía los aspectos económicos más relevantes.

Fase 1 (enero a julio de 1985)

- Presupuesto fiscal congruente con una inflación más baja y una recuperación gradual de la economía
- Los precios del sector público permanecieron constantes.
- Deslizamiento del tipo de cambio del peso contra el dólar a un peso diario.
- Se reduce la dispersión en tarifas a la importación.

Fase 2 (agosto de 1989 a marzo de 1990).

- Los precios se mantuvieron constantes
- Se mantuvo el deslizamiento monetario en un peso diario

Fase 3 (enero a diciembre de 1990).

- Se revisaron los salarios mínimos con el fin de mantener su poder adquisitivo de acuerdo con la inflación esperada.

¹⁰ Datos tomados del segundo informe de gobierno de Carlos Salinas de Gortari, México 1º de noviembre de 1990.



- Se redujo el deslizamiento del peso con respecto al dólar de 80 centavos diarios.
- Se ajustaron los precios del sector público para cumplir las metas presupuestales.

Fase 4 (diciembre de 1990 a dic. De 1991)

- Se redujo el deslizamiento del peso respecto al dólar a 40 centavos diarios.
- Se incrementaron los precios del sector público en noviembre de 1990 para cumplir con las metas del superávit primario para 1991.

Fase 5 (diciembre de 1991 a diciembre de 1992).

- El deslizamiento del peso respecto al dólar bajó de 20 centavos diarios. Se eliminó el régimen del tipo de cambio dual.
- Se ajustaron los precios.
- Se redujo el I.V.A. del 15 al 10%

A principios de enero de 1993, fue creado el pacto para la estabilidad la competitividad y el empleo (PECE), en el cual se contemplaba lo siguiente.

- a) Se ampliaba la banda de flotación del peso, aumentando el deslizamiento a 40 centavos diarios.
- b) Se acordaban aumentos graduales y uniformes de los precios de los energéticos no mayores a 10% en 12 meses.
- c) Se acordó un aumento de 7% en los salarios mínimos a partir de enero de 1993.
- d) Se estableció una disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales y la inflación de un dígito.



Como resultado a las medidas de recuperación, se logró reducir la inflación a un dígito en 1993, cuando el INPC general se redujo de 11.9% en 1992, a 8% en 1993, llegando a 7% en el último año del sexenio.

No obstante a lo anterior, desde 1992 persistían entre los economistas dos motivos de preocupación; el primero era la inflación, que a pesar de haberse controlado estaba muy lejos de alcanzar tasas similares a las de Estados Unidos; el otro motivo preocupante se debía a que el peso mexicano había estado apreciándose, es decir subvaluándose, con el constante efecto negativo sobre la balanza comercial. Como se aprecia en la siguiente tabla.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un saldo negativo desde el primer año del sexenio que se fue incrementando a lo largo del mismo.

Saldo en cuenta corriente 1989-1994

1989	-2,402
1990	-3,508
1991	-9,157
1992	-24,804
1993	-23,393
1994	-28,863

FUENTE: American Chamber/México, con datos del Banco de México

Sin embargo la cuenta de capitales mostraba un efecto favorable debido sobre todo a la reducción de transferencias de recursos por concepto de la deuda externa y al flujo de inversiones extranjeras totales que, entre 1989 y julio de 1994, ascendieron a casi 5,000 millones de dólares, en consecuencia el superávit de la cuenta e capital de la balanza de pagos fue de 31,000 millones de dólares



en 1993, cifras a las que se suman los 12,000 millones de dólares que ingresaron al país en el primer semestre de 1994.

Por otra parte, otro importante aspecto relacionado con el sistema bancario fue la iniciativa presidencial, aprobada por el congreso de la Unión en 1993 de otorgar la autonomía al banco de México, de modo que ninguna autoridad obligara a esta institución a otorgarle financiamiento.

Con esta medida se pretendía mantener una política monetaria prudente, buscando evitar que, como había sucedido en épocas pasadas, el gobierno recurriera al banco central para cubrir el déficit público mediante la emisión forzada de moneda.

En base a esta medida las finanzas del estado pasaron de tener un déficit de 12.5% en 1988 a resultados superavitarios equivalentes al 0.5% y 0.7% del PIB en 1992 y 1993.

Por otro lado el proceso de liberalización comercial constituyó uno de los aspectos fundamentales de la reforma económica, misma que consistió en la eliminación de barreras no arancelarias y en la reducción de los aranceles, con la adhesión de México al Gatt en 1985 el porcentaje total del valor de las importaciones sujeto a permiso se redujo de 83% a sólo 28%, así entre 1988 y 1990 el número de artículos extranjeros sujetos a restricciones de cuotas pasó de 1200 a 206 y para finales de 1991, sólo 10% de las importaciones quedaba sujeto a permisos.

Otro aspecto importante en el proceso de apertura comercial fue la actualización del marco regulatorio en materia de tecnología e inversión extranjera, realizada mediante una nueva reglamentación a la Ley de inversiones extranjeras publicada en mayo de 1989, en la cual se precisaban las condiciones para la entrada de capital foráneo y los sectores en los que podía invertir mayoritariamente; se eliminaba la discrecionalidad del gobierno mexicano para



permitir o vetar esa inversión, y se fijaba un mecanismo para estimular a los extranjeros a invertir en el mercado mexicano de valores. En síntesis el nuevo reglamento establecía un programa de promoción a la inversión extranjera.

Esta política tuvo por consecuencia un notable crecimiento de la inversión extranjera directa que de 3.2 en 1988, llegaba a 8,000 millones de dólares al terminar el sexenio Salinista.

Por otro lado el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), mismo que entró en vigor el 1º de enero de 1994, no obstante la inestabilidad política, las ventas totales de México a Estados Unidos, en el mes de agosto de ese año crecieron en 22% comparadas con el mismo periodo del año anterior.

Las inversiones extranjeras también aumentaron significativamente, toda vez que entre enero y septiembre de 1994 ingresaron al país por ese concepto mas de 10 millones de dólares.

Por lo contrario cabe señalar que el Tratado de libre Comercio también generó efectos desfavorables; toda vez que las importaciones tuvieron un considerable avance, registrándose al final del año un saldo negativo en la balanza comercial de -18,542 millones de dólares, que superaban el de los dos años anteriores (-15,753 en 1992 y -13,481 en 1993).

En 1994, las compras al exterior sumaron 79,375 millones de dólares, en tanto que las exportaciones registraron ingresos por valor de 60,833 millones de dólares.

Así tenemos que entre 1988 y 1994 la inversión privada creció a un ritmo rápido y su proporción en el producto aumentó. Si no hubiera sido por el crecimiento de la inversión, el ahorro privado sobre el producto habría caído más de lo que realmente cayeron.



Durante ese período tuvo lugar una drástica liberalización del comercio exterior que comprendía reducciones en las tarifas y la eliminación de las restricciones no arancelarias, como consecuencia de la adhesión de México al GATT (en 1986) y de la negociación e ingreso al TLC (en 1993); Toda vez que la política de Carlos Salinas de Gortari estaba orientada a continuar las reformas de liberalización comercial iniciadas por el gobierno anterior, conducentes a la adopción del modelo neoliberal

Conjuntamente el sector bancario fue privatizado y la desregulación iniciada a finales de los setenta, fue profundizada: se liberalizó el manejo de activos y pasivos financieros; las reservas legales fueron eliminadas; las tasas de interés se liberaron; se permitió el endeudamiento de los bancos con el exterior, se autorizó a los no residentes la inversión en activos financieros mexicanos prácticamente sin límite alguno.

Esto atrajo al país grandes flujos de recursos financieros extranjeros de corto plazo y ocasionó un fuerte endeudamiento externo del sector privado, dando lugar a drásticos incrementos en la tasa de interés y en la razón de los pasivos del sistema bancario respecto a la base monetaria.

Es decir el anuncio formal de desincorporación bancaria, hecho en mayo de 1990, tuvo el efecto inmediato de acelerar las entradas de capital al país, lo que a su vez propicio el descenso de las tasas de interés interna. Esta medida aunada a la respuesta positiva de negociación del Tratado de Libre Comercio, parecían indicar que por fin había comenzado la recuperación económica de México. En 1991 la inflación descendió a 18.8% y la tasa de crecimiento del PIB en 3.6%

Entre 1989 y 1992 se vendieron al sector privado, además de los bancos algunas de las empresas paraestatales más importantes como la compañía nacional de teléfonos y las empresas mineras.



Esta recuperación tuvo además algunas peculiaridades importantes y distintivas.

Primera: a diferencia de recuperaciones económicas anteriores, durante el último período la inversión privada y también las exportaciones no petroleras creció a una tasa acelerada mientras que el gasto de gobierno se estancaba.

Las tasas de crecimiento anual de la inversión privada, el consumo privado, las exportaciones y el gasto de gobierno fueron 9.1, 3.8, 4.2 y 1.5 por ciento respectivamente.

Este desempeño condujo a cambios drásticos en las relaciones ingreso-gasto sectoriales. Por un lado el déficit fiscal (5.2% del producto interno bruto en 1988) se convirtió en un superávit fiscal (5.3% del PIB en 1994).

Simultáneamente, el exceso del ahorro privado sobre la inversión privada (3.6% del producto en 1988) se transformó en un exceso de inversión sobre el ahorro (12.6% del producto interno bruto en 1994).

Finalmente el ahorro externo, es decir el déficit en cuenta corriente se elevó de 1.58 a 7.32% del PIB entre 1988 a 1994.

Segunda: La recuperación fue de la mano con el control de la inflación, alcanzada mediante la introducción de dos "anclas" tanto la tasa de incremento del salario mínimo como la tasa de cambio nominal se rezagaron respecto a la tasa de inflación, conduciendo por consiguiente a una caída tanto del salario mínimo como del tipo de cambio real. El tipo de cambio cayó continuamente hasta finales de 1993, recuperándose un poco en 1994.

Tercera: Las importaciones, en términos de dólares, se incrementaron velozmente, con una tasa de crecimiento anual de 20.2% dado que el valor de las



exportaciones en dólares creció a una tasa mucho menor (8.6%), esto ocasionó un persistente empeoramiento del déficit comercial. De hecho el empeoramiento en la balanza comercial explica plenamente la agudización del déficit en cuenta corriente.

Cuarta: El déficit de la cuenta corriente fue producto neto del incremento en la inversión privada sin el correspondiente incremento en el ahorro privado.

Quinta: El crecimiento promedio del producto interno bruto, de 3.4%, fue relativamente bajo, especialmente si se le compara con la exposición de los componentes autónomos de la demanda. El motivo de esta insuficiencia es el incremento en el coeficiente de importaciones que condujo a que parte de la demanda interna se filtrase fuera del mercado interno disminuyendo el multiplicador del gasto autónomo.

Otra importante característica del período 1988-1994: es el que a pesar de la recuperación, el grado de utilización de las capacidades productivas parece haber caído.

La expansión del crédito interno neto de 1994, reflejó la disminución de las reservas, además de un ligero crecimiento real de la base monetaria.

Además de la fijación del monto de monedas y billetes que hay en circulación, el banco central está en condiciones de regular el crédito total disponible en la economía por medio de sus operaciones con los bancos. Mediante las condiciones en las que ofrece su propio crédito o por medio de ajustes cuantitativos, en este último, puede inducir a un crecimiento o a una contracción del crédito bancario y, por esta vía, del crédito total disponible en la economía.



Es lo que se conoce como poner al sistema bancario en "largo" o en "corto", respectivamente.

Cuando quiere inducir a una contracción provoca saldos deudores en las cuentas que los bancos llevan con el instituto central, y de este modo inhibe la expansión secundaria que aquellos realizan.

Las políticas de expansión y contracción están ejemplificadas en lo ocurrido en 1994 y en 1995. En 1994 la base monetaria creció en términos reales 20.6% mientras que en 1995 se contrajo en 23%.

Por su parte, en 1994 el financiamiento interno canalizado por el sistema financiero institucional a los sectores público y privado tuvo un crecimiento promedio de 11.8% en términos reales, mientras que en 1995 se redujo en 23.6%. Ninguna de estas tendencias se habrían registrado si el instituto central no las hubiera buscado.

Influencia del ahorro y la inversión en la crisis de 1994.

La explicación dominante de la crisis del déficit externo atribuye a la insuficiencia de ahorro o de inversión, o ambas. Algunos antecedentes parecerían respaldar esta visión; en particular el hecho de que la participación del ahorro interno en el PIB cayó de 18.7% en 1988 a 17.4% en 1991 y a 16.1% en 1994. Lo anterior lo podemos explicar de la siguiente manera:

Se tiene que el producto interno bruto, Y , es igual al ingreso disponible del sector privado, Y^p más el ingreso del gobierno T . El PIB es también equivalente a la demanda de bienes de consumo privado, CP más la demanda de bienes de inversión del sector privado, I^p , más el excedente de las exportaciones, X , por encima de las importaciones, M , más el gasto de gobierno, G (suponemos que la



oferta se ajusta a la demanda sin rezagos, de manera que la demanda agregada es también igual al PIB).

Así:

$$Y = Y^p + T = C^p + I^p + X - M + G \quad (II.1)$$

Donde:

$$Y^p - C = C^p = S^p: \text{Ahorro del sector privado,}$$

$$T - G = S^g: \text{Ahorro del gobierno,}$$

$$M - X = S^f: \text{Déficit comercial= Ahorro proveniente del exterior.}$$

Reordenando se obtiene:

$$S^f = -S^g + (I^p - S^p) \quad (II.2)$$

De acuerdo a lo anterior, parecería que si tan sólo el ahorro privado, S^p , hubiera sido mayor (dados la inversión privada y el superávit del sector público), el déficit en cuenta corriente se habría reducido y la crisis se habría evitado.

Consideremos más a detalle la ecuación de la demanda agregada para sostener lo anterior.

Denotemos a Y , I^p , y G como la demanda agregada, la inversión privada y el gasto de gobierno, respectivamente.

Sea a su vez C^k la parte estable del consumo privado (es decir, la parte no dependiente del ingreso privado corriente). Sea w , s , t y m la razón de los salarios, el ahorro privado, los impuestos y las importaciones al PIB respectivamente. Entonces:



$$Y = y(X, I^p, C^k, G, w, s, t, m)^{11} \quad (II.3)$$

Con: $Y_1 > Y_3, Y_4, Y_5 > 0; Y_6, Y_7, Y_8 < 0$

Por lo tanto se sigue:

$$S^p = I^p + (G-T) + X - mY - D \quad (II.4)$$

La ecuación (11.4) se interpreta en el sentido de que en cualquier período dado, su lado derecho determina el izquierdo. De hecho, la inversión privada junto con las exportaciones y el gasto gubernamental son los componentes autónomos de la demanda, los pagos netos por intereses están predeterminados, y las importaciones e impuestos dependen del producto (y de la tasa de importaciones y de impuestos con respecto al producto).

Partiendo de las ecuaciones anteriores resulta fácil observar que una declinación en la parte estable del consumo privado, o alternatively un incremento en el coeficiente de ahorro, S , habría permitido una reducción en el déficit de la cuenta corriente, pero debido exclusivamente a su impacto negativo sobre la demanda efectiva y el producto.

Esto es, el PIB habría sido menos, así como también el empleo, las ganancias, los salarios y el grado de utilización de la capacidad.

La crisis podría no haber ocurrido, pero sólo porque en lugar de crecer la economía de México habría estado estancada o en recesión, y la demanda de importaciones, consecuentemente habría sido menor.

¹¹ La ecuación se obtiene a partir de:

$$Y = X + I^p + C + G - M$$

$$C = C^k + Y(I - T)(1 - S)$$

$$M = mY$$



La reducción de la inversión privada y el aumento de la proporción del déficit externo respecto al producto tenderían, a su vez, a reducir el ahorro privado. La argumentación es como sigue.

La inversión privada se reduciría debido a dos factores. Uno es el alza de la tasa de interés real. El otro es el desplazamiento de recursos financieros desde el sector informal al sector financiero formal. La reducción de la capacidad de financiamiento a que lleva lo primero afectaría negativamente la oferta de crédito porque en esta visión el sector financiero formal tiene por lo regular requerimientos de reservas más bajos, por lo que puede otorgar un volumen de crédito mayor por cada peso que recibe como depósito del sector formal.

El efecto adverso de la modernización financiera sobre la inversión privada deprimiría directamente el ahorro privado y el PIB – según las ecuaciones (II.2) y (11.4).

Habría también un efecto negativo indirecto porque como se dijo, la relación del saldo del balance comercial respecto al PIB tendería a empeorar (o, lo que es prácticamente lo mismo, la relación ahorro externo al PIB aumentaría)

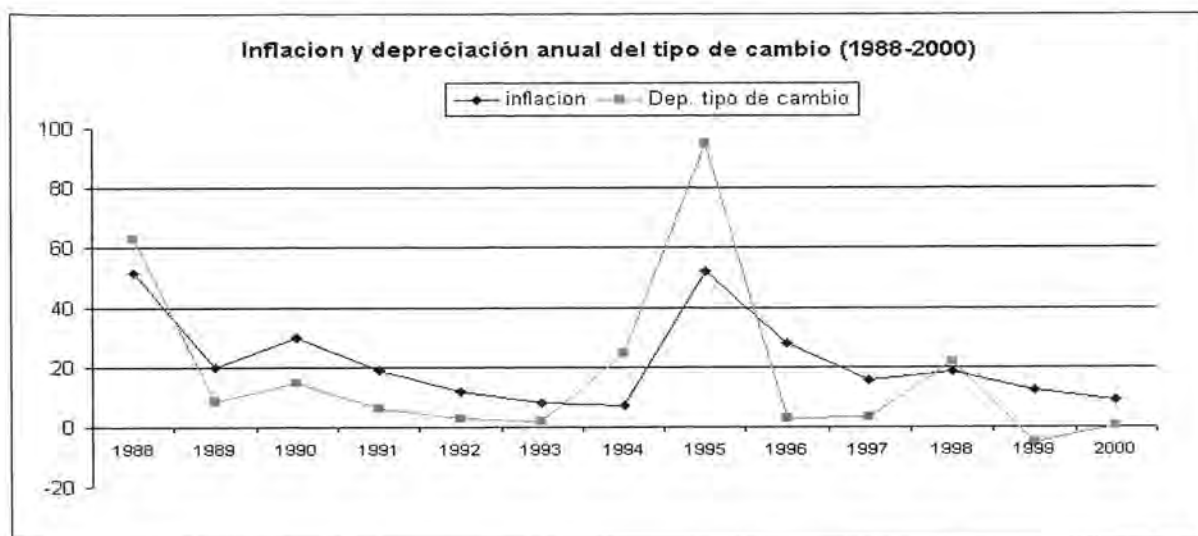
En la experiencia de México las elevadas tasas de interés, necesarias para sostener un valor del peso alto y un tipo de cambio real bajo, desalentaron la inversión total. A su vez, la sobrevaluación del peso deprimió la rentabilidad del sector de bienes comerciables y redujo las inversiones destinadas al mismo. La inversión y el ahorro totales se contrajeron y se deterioró la capacidad productiva de los sectores productores de bienes exportables y sustitutos de importaciones.

Debido a esto último, se incrementó el coeficiente de importaciones y se elevó la necesidad de ahorro externo asociado con cualquier nivel de producto.



Analistas y agencias internacionales hacen dos señalamientos principales como causa última de la crisis. Por principio, inculpan a las autoridades gubernamentales de manejo erróneo de la política económica durante 1994: hablan de política monetaria expansionista o de decisión incorrecta al convertir deuda pública denominada en pesos en deuda pública denominada en dólares, y otros, agregan, como causa adicional, acontecimientos políticos internos y externos específicos, como el levantamiento de Chiapas, el asesinato de prominentes figuras políticas o la subida de las tasas de interés en Estados Unidos. Y aunque hay que reconocer algo de verdad en estos señalamientos, vale decir que es una verdad muy parcial.

Los hechos políticos adversos provocaron efectivamente importantes salidas de capital y afectaron la imagen de México, y los cambios en el ámbito internacional contribuyeron a empeorar las cosas.¹²



Fuente: American Chamber/México, con datos del banco de México

¹² López Gallardo Julio.- "La Macroeconomía de México: El pasado reciente y el futuro posible".



En 22 de junio de 1992 se publicó en el *Diario Oficial de la Federación* la Nueva Ley Monetaria, que entró en vigor el 1 de enero de 1993. Por esta reforma, se crea una nueva moneda (nuevo peso), fraccionada en cien centavos y que equivalía a mil pesos de 1992; en términos prácticos tuvo el efecto de quitar tres ceros a la moneda. Así, si el tipo de cambio peso/dólar en esa fecha era de 3,165.40, con la nueva moneda pasó a 3.1654. Con esta medida se pretendía alcanzar cuatro objetivos:

- Facilitar las transacciones dinerarias;
- Facilitar la comprensión de grandes cantidades de dinero;
- Simplificar los cálculos aritméticos importantes nominados en moneda nacional; y
- Lograr un empleo más eficiente de los sistemas de cómputo y registro contable.

Un año después de la reforma monetaria, los ajustes económicos gubernamentales rebajaron el tipo de cambio peso/dólar hasta 3.107 nuevos pesos. No obstante, durante la crisis económica y financiera de 1994 el nuevo peso se devaluó en un 10%, para situarse en el mes de noviembre en 3.43 y en diciembre en 5.00 pesos por dólar.

En términos del financiamiento neto del banco central al sector público, éste se redujo continuamente de 7.63% del PIB en 1988 a -2.47% en 1993. Sin embargo, en 1994 se presentó un incremento importante, aumentando a 1.84% del PIB, a nivel similar al observado durante 1992, Ello se debió al proceso de esterilización seguido por el banco central.

Dado que el nivel de reservas internacionales estaba bajando, el Banco de México realizó operaciones de mercado abierto comprando bonos



gubernamentales para evitar que la reducción de la liquidez de la economía fuera excesiva.

La aceleración en el crecimiento económico durante 1989 y 1990 coincide con una aceleración de la inflación en 1990, mientras que la caída en la tasa de inflación de 1991 a 1993 ocurre al mismo tiempo que se da una reducción en la tasa de crecimiento del PIB.

Sin embargo, el mayor incremento en la tasa de inflación que ocurrió en 1988 tuvo lugar aún cuando la tasa de crecimiento del PIB había sido reducida durante 1987 y 1988.

Durante este período, se dio un proceso de liberalización financiera que llevó a una libre determinación de todas las tasas de interés en la economía y a la privatización del sistema bancario, Junto con la reducción de la deuda pública, ello fomentó un mayor desarrollo del sistema financiero.

Todos los agregados monetarios como proporción del PIB y de los billetes y monedas, presentaron un crecimiento significativo durante el período, después de la importante caída que tuvo lugar al inicio del programa de estabilización de 1988.

Con ello, se consolidaron las operaciones de mercado abierto como el mecanismo mediante el cual el Banco Central controlaba la cantidad de liquidez en la economía.

La política monetaria se llevó a cabo esencialmente mediante operaciones de mercado abierto y esterilización parcial de entradas de capital de forma que se mantuvieran tasas de interés reales que propiciarán la desinflación.

De mediados de 1989 a 1990 las tasas se redujeron, debido al efecto positivo de la renegociación de la deuda sobre las expectativas y la situación fiscal. Las tasas reales se mantuvieron en niveles bajos durante 1991 y 1992. En 1993 y



1994 se dieron ligeros incrementos en éstas. En el primer caso es probable que ello se diera a raíz de la incertidumbre sobre la entrada en vigor del TLCAN, y, en el segundo, a la inestabilidad política y los ataques especulativos que aquejaron a nuestro país en ese año.

Cabe Señalar que bajo un régimen de tipo de cambio fijo o semifijo, el nivel de las entradas o salidas de capital es el determinante principal del nivel de las tasas de interés. La esterilización permitía al Banco Central afectar de forma adicional a las tasas, pero la capacidad para obtener dicho resultado fue limitada.

Al igual que en el período anterior, durante el mayor tiempo de este se realizó una acumulación adicional de reservas internacionales después de una caída inicial en las mismas durante 1988, cuando se redujeron en 51.1%. La acumulación llevó a que el nivel de reservas alcanzara 24.5 millones de dólares al cierre de 1993, pero en 1994 volvió a darse una desacumulación de 74.5% al defender la paridad.

La acumulación de reservas se dio debido a un incremento en los flujos de capital mayor al creciente déficit de cuenta corriente, un proceso similar observado durante el período 1977-1982. La desacumulación observada en 1994 correspondió a una caída en la disponibilidad del financiamiento tanto para el sector público como privado.

Durante este período se logró una reducción en las tasa de inflación de 51.66% en 1988 a 7.05% en 1994 al mismo tiempo que se presentó una recuperación en el crecimiento, el cual promedió 2.82%, mejorando con respecto al 0.02% del período anterior. Dicho esfuerzo desinflacionario se basó en un régimen de tipo de cambio semifijo, complementado con un ajuste importante de las finanzas públicas. Sin embargo, en el último año del período se presentó una salida de capitales asociadas a la incertidumbre política que obligó a que se abandonara el régimen de tipo de cambio y se presentara una crisis de balanza de pagos.



Las medidas de política económica adoptadas en 1994, se orientaron hacia una política restrictiva de la base monetaria y del crédito.

La contracción del crédito fue resultado a la vez de la política monetaria y de la crisis bancaria que se venía anunciando desde los años anteriores, pero que finalmente se produjo con la devaluación del peso y el alza de las tasas de interés que la acompañó.

El sistema de flotación implica que el tipo de cambio se fija por las condiciones de oferta y demanda de divisas en el mercado. Dicho sistema se introdujo el 22 de diciembre de 1994, en sustitución de la política del tipo de cambio fijo, con trayectoria predeterminada seguida desde noviembre de 1991 hasta el 19 de diciembre de 1994.

Dicha política consistía en buscar que el tipo de cambio flotara de una banda que se ensanchaba diariamente. A partir de octubre de 1992, el límite superior de dicha banda se deslizaba a razón de 0.0004 pesos diarios, mientras que el límite inferior permaneció en 3.0512 pesos por dólar. El 20 de diciembre aumentó 15% el techo de esa banda, lo que significaba en los hechos una devaluación de ese mismo porcentaje. Dado que el nuevo tipo de cambio no se pudo sostener, el 22 de diciembre de 1994 se adoptó un régimen de flotación.

Por lo que se refiere a los meses previos a la devaluación del peso, es decir entre abril y diciembre de 1994, el cin¹³ mostró un movimiento opuesto al ocurrido en los años anteriores, registrándose aumentos sucesivos en su saldo, como resultado de la caída de las reservas y no de un incremento excesivo en el dinero primario.

Durante los periodos de 1994, en que el instituto central se vio obligado a efectuar ventas cuantiosas de moneda extranjera para defender el techo de la

¹³ Crédito Interno Neto



banda, la liquidez perdida fue repuesta en el mercado de dinero, para lo cual se amplió el crédito interno neto. El banco central aclara que la reposición de la liquidez se efectuó a tasas superiores a las del mercado.

En las etapas de pérdida de reservas, el banco de México reponía la liquidez a tasas de intereses lo suficientemente altas para restaurar el equilibrio de mercado cambiario.

La pregunta es que si la política de reposición de liquidez y de tasas de interés que siguió el instituto central a lo largo de 1994, incluso durante las fases más agudas de especulación contra el peso (y que acompañaron la expansión del crédito), era la actitud más indicada para apoyar la política cambiaria, mientras esta era cuestionada por un segmento importante de los agentes económicos, el comportamiento seguido por el instituto central indica que operó a contracorriente de los indicadores del mercado de cambios y de las tendencias macroeconómicas fundamentales.

Esto ha sido sujeto a numerosas críticas, algunas de ellas centradas en las contradicciones y los altos riesgos que esto implicaba. Otras muestran que para principios de 1994, cuando comenzaron los movimientos especulativos más fuertes, el peso había perdido 40% de la ventaja cambiaria que tenía a finales de 1988.

Frente a esta realidad más allá de los efectos derivados del alza en las tasas de largo plazo de los mercados financieros internacionales o el asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la república, la alternativa menos costosa era la devaluación; otras dirigidas a responsabilizar a las autoridades financieras de provocar una más de las crisis monetarias sexenales que el país ha vivido desde 1976.



2.1.2. Período 1995-2000: estabilización y tipo de cambio flexible.

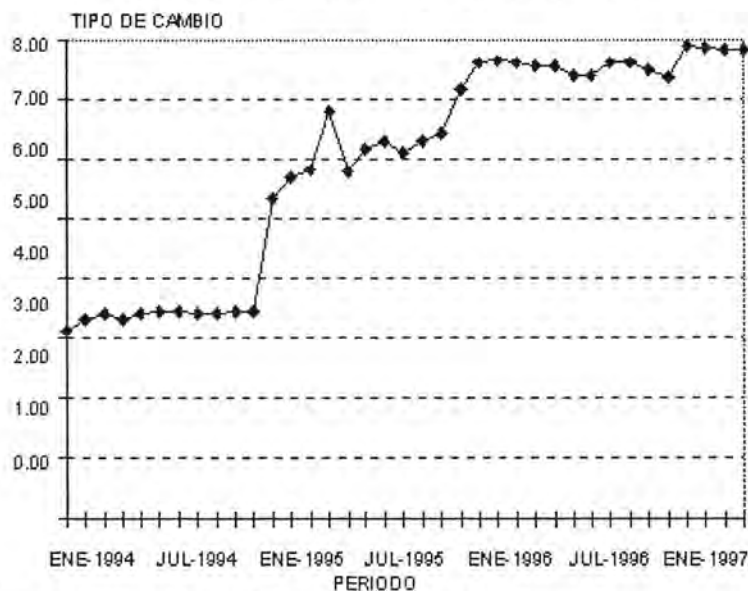
La política monetaria seguida a partir de 1995 cambió claramente respecto a la de 1994, retomando la orientación conservadora que caracterizó la actuación del banco central hasta principios de ese año. La diferencia no solo es la adopción del sistema de flotación, la prioridad al combate del golpe inflacionario llevó al banco central a imponer una política monetaria restrictiva, sin buscar limitar el impacto que tendría en los sectores real y financiero, como ocurrió con la política seguida en 1994.

En el marco del nuevo régimen de flotación, el peso siguió depreciándose hasta marzo de 1995, a lo cual siguió una recuperación y cierta estabilidad entre junio y septiembre, para descender nuevamente hasta el final del año. En promedio, el tipo de cambio durante 1995 fue de 6.41 pesos, lo que significaba una devaluación del 83% respecto al valor que tenía el 19 de diciembre del año anterior.



**Comportamiento del tipo de cambio
periodo Ene. 1994 a Ene 1997**

**GRÁFICA 1
EVOLUCIÓN MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO**



FUENTE: *Indicadores económicos del Banco de México.*

Con la adopción de la flotación del peso, el tipo de cambio pasó a ser dependiente de la oferta y la demanda de divisas. En principio el sistema de flotación supone que el banco central no interviene en el mercado. Sin embargo, puede existir situaciones extraordinarias a juicio del banco central, lo que puede llevar a intervenir para acotar su fluctuación, comprando o vendiendo según el caso. Dado que estas intervenciones modifican las reservas, se tiene que modificar el monto del crédito interno neto para que no se genere automáticamente una variación indeseable de la base monetaria.

Con la política monetaria adoptada el banco central buscó reducir la demanda agregada y revertir las expectativas inflacionarias de los agentes, de tal forma que el impacto de la devaluación en el nivel general de precios no fuera demasiado fuerte. Al final la inflación de 1995 y 1996 fue del 52 y 27%, respectivamente.



Por el lado de los efectos negativos de la estrategia seguida, conviene señalar dos más importantes:

1. Una fuerte contracción del producto en 1995 (-6.9 %), mismo que se recuperó parcialmente en 1996 (+ 5.1 %), con lo que eso significa en términos de contracción del empleo, quiebra de empresas y disminución del ingreso real de la mayoría de los trabajadores.
2. La profundización de la crisis bancaria, sobre todo como consecuencia de la valorización, provocada por el aumento drástico de las tasas de interés. Dicho aumento provocó un fuerte impacto en la carga financiera de empresas y familias y una severa contracción de la demanda y la oferta real del crédito disponible.

Para los bancos, la crisis tomó principalmente la forma de un crecimiento exponencial de la cartera vencida, del cual se derivaron pérdidas cuantiosas y descapitalización a los bancos y los pusieron al borde de la quiebra.

El riesgo de una crisis sistémica obligó al banco central a intervenir como prestamista de última instancia y a diseñar junto con las autoridades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, programas de apoyo a los bancos y a los deudores, gracias a ello, se logró normalizar poco a poco la actividad bancaria.

Para el gobierno el costo fiscal de los apoyos a bancos y a deudores se tradujo en un aumento significativo de la deuda pública, lo que implica que sus efectos se repartirán a lo largo de los próximos años.

Los instrumentos utilizados por el banco central, a partir de 1995 destaca en primer lugar la sustitución de las tasas de interés por la oferta de dinero primario, como instrumento privilegiado para la ejecución de la política monetaria. Este nuevo instrumento permitió asumir menores riesgos.



Por otra parte, a partir de enero de 1995 la política monetaria se vio acotada por el límite que se impuso a la expansión de su crédito interno neto¹⁴. Se trata de un candado impuesto a una institución autónoma cuyo marco legal le otorgaba poderes amplios para el cumplimiento de sus fines.

Por lo que se refiere a la política fiscal, dado el régimen de tipo de cambio flotante, la orientación general durante 1995 y 1996, se resume en lo que puede denominarse una política de estricto equilibrio fiscal que buscó generar un superavit económico primario al de los años anteriores. El esfuerzo adicional realizado durante este periodo se explica por la necesidad de estar en condiciones de cubrir el pago de intereses más elevados de la deuda pública.

Al considerar los intereses de la deuda pagados durante estos tres años, el superávit económico desaparece y se obtiene un equilibrio económico de caja cero: en 1994 de -0.1, en 1995 de 0.1 y en 1996 de -0.1 (respecto al PIB).

El esfuerzo necesario para cubrir los intereses elevados de 1995 y 1996, fue mayor que en 1994. El ajuste se realizó sobre todo en el gasto público, dado que los ingresos fiscales fueron afectados por la contracción de la actividad económica.

El equilibrio entre los ingresos y el gasto público, incluidos los financieros, buscó evitar que la deuda pública se acrecentara como consecuencia de una brecha de estos rubros.

A raíz de la adopción del régimen de flotación, el banco de México perdió el control del tipo de cambio, pero recuperó el correspondiente a su política monetaria, lo que significa que a partir del 22 de diciembre de 1994, con la adopción del régimen de flotación, el instituto central recuperó el control de su

¹⁴ El crédito interno neto (cin) es el financiamiento que el Banco Central proporciona a los residentes en el país menos los pasivos que tiene a favor de éstos (depósitos del gobierno federal o de los bancos)



crédito interno neto y de la base monetaria¹⁵. Por medio de estas variables pudo influir en el comportamiento de las tasas de interés, de la demanda agregada e, indirectamente, del tipo de cambio. Por estos conductos busca incidir en la evaluación del nivel general de precios.

Si los precios aumentan más de lo previsto y el tipo de cambio se deprecia más de lo deseable, el banco central restringe su crédito, obliga a los bancos a contraer el suyo, y de este modo provoca aumentos en las tasas de interés que tienden a atraer capitales y a revalorar el peso. La contracción de la demanda agregada genera una presión hacia la baja de los precios. La estrategia descrita contribuye a la formación de expectativas de menor inflación.

Dado un monto fijo de las reservas, la restricción del crédito interno neto implica una reducción de la base monetaria, que pone un dique al alza de los precios e induce a una recuperación de la moneda nacional.

El determinante principal de la política de 1995, es la crisis monetaria vinculada con la devaluación del peso del día 20 de diciembre de 1994 y con la adopción dos días después del sistema de flotación.

Los factores determinantes de dicha crisis son: la puesta en marcha del nuevo sistema para fijar el tipo de cambio y las condiciones que se llevó a cabo, impusieron una serie de condicionantes a la política del banco central.

Los cambios se derivan, sobre todo a los meses que siguieron al estallido de la crisis, de los compromisos financieros que debían cubrirse en el corto plazo; de la situación de desconfianza que precedió y acompañó la devaluación de finales de 1994; del control del crédito interno neto (cin) que retomó el banco de México con el sistema de flotación y, por último, pero no menos importante, del límite que se impuso a la expansión de dicho crédito a partir de enero de 1995, a la desconfianza que precedió y sucedió a la devaluación del 20 de diciembre de

¹⁵ La base monetaria se define como la suma de billetes y monedas en circulación, más el saldo neto de las



1994, debe atribuirse una parte importante de la pérdida del valor del peso en el mercado y de las elevadas tasas de interés subyacentes a lo largo de 1995.

Frente a esta realidad, el instituto central (y el gobierno en su conjunto debieron tomar una serie de medidas tendientes al restablecimiento de las expectativas favorables respecto a la moneda y a la economía mexicana. Una de ellas concierne a la credibilidad de la política monetaria.

Con la adopción del régimen cambiario de flotación, el banco central adquiriría el control sobre la base monetaria, al no estar obligado, como hasta entonces, a inyectar o sustraer liquidez mediante intervenciones en el mercado de cambios.

Mediante el manejo de la base monetaria, las autoridades monetarias podían limitar el golpe inflacionario provocado por la devaluación. Siendo así que a partir de 1995, dicha base pasó a formar parte de los acuerdos de los organismos internacionales, que apoyaron a México para pagar los tesobonos.

Como parte de esos acuerdos, se impuso un límite a la expansión del cin. Como consecuencia, si el banco central quisiera expandir la base monetaria más allá del límite impuesto al cin, quedaba obligado a acrecentar sus reservas internacionales. De otro modo, dicha expansión no podía realizarse.

Una manera de medir la política seguida durante ese período, se obtiene observando la expansión del cin; hasta diciembre de 1994, es decir, mientras estuvo en vigor el régimen de tipo de cambio fijo, las variaciones del cin estaban determinadas en primera instancia por la necesidad de mantener el tipo de cambio dentro de la banda anunciada. Esto significa que las variaciones registradas por el mes de marzo de 1990 y marzo de 1994 debían explicarse por los efectos de la política de esterilización que durante ese período adoptó el instituto central para amortiguar los efectos de los grandes flujos de capital registrados durante ese período.

cuentas corrientes que los bancos tienen en el Banco de México.



Desde finales de 1995 la demanda de divisas se ha visto superada ampliamente por la oferta, consecuencia directa de los crecientes ingresos con origen en la inversión extranjera. A raíz de esta situación, el Gobierno de México puso en marcha diversos mecanismos, entre los que destaca la subasta de acciones de compra de 300,000 a 500,000 dólares, pudiendo llegar en un mes hasta 1,000,000 de dólares con el fin de evitar mayores disminuciones del tipo de cambio.

El tipo de cambio de 1997 registró una depreciación frente al año anterior de un 4,7%. Este diferencial se ha traducido en una apreciación real del tipo de cambio, lo que ha favorecido el descenso de las tasas de interés y de la inflación, aunque provocó un agotamiento del superávit comercial al permitir un repunte de las importaciones y moderar el ritmo de las exportaciones.¹⁶

FLUCTUACIONES DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR 1990-2000	
Año	Cambio
1990	2.945
1991	3,071
1992	3,155
1993	3,106
1994	5,325
1995	7,643
1996	7,851
1997	8,083
1998	9.865
1999	9.514
2000	9.572

Fuente: Banxico enero 2001

¹⁶ Centro de Información y Documentación Empresarial sobre Ibero América.- 1998



Los cambios operados en 1995 y 1996 se sintetizan en los siguientes elementos.

- i. La base monetaria que a partir de 1995 se convirtió en el agregado monetario privilegiado para instrumentar esta política, registró un decrecimiento real del 23%, mientras que en 1994 había crecido 20.6%
- ii. Las tasas de interés que hasta 1994 eran objeto de regulación por parte del Banco de México sobre todo para evitar la ya frágil situación del sistema bancario, dejaron de ser un precio objetivo y quedaron a merced del mercado. Como consecuencia se registraron aumentos muy graves. Por ejemplo, la tasa de los CETES a 28 días, representativa de la evolución general, aumentó de un promedio de 14% en 1994 a 48.5% en 1995.
- iii. La contracción monetaria y el aumento de tasas provocaron una disminución del financiamiento interno (de -23.6% en 1995, frente a un crecimiento de 21.6% en 1994) y pusieron al sistema bancario en la antesala de la quiebra.
- iv. Esta contracción explicada en parte por la menor disponibilidad de recursos del exterior, hizo que la demanda agregada se redujera 10.2%, después de haber aumentado a 4.9% en 1994.
- v. Todo ello influyó para que en 1995 el producto cayera 6.9% cuando había crecido al 3.5% al año precedente.

En 1996, a diferencia de 1995, la base monetaria, que coincidió con la cantidad de billetes y monedas en circulación, tuvo un decrecimiento en términos reales de sólo 1.6% respecto al año anterior y parece mostrar una relativa flexibilización de la política monetaria. En parte, esa política llamada "neutral" por el instituto central debe haber favorecido la recuperación del producto, que registró un crecimiento del 5.1%, lo que se compensó en parte la caída de 1995.



Por su parte la inflación de 1996 se redujo al 27%, casi la mitad de la observada en 1995. En buena parte, la evolución de la inflación estuvo influida por la relativa estabilidad del tipo de cambio, que paso de 7.64 a 7.85 entre diciembre y mismo mes de 1996.

Con la devaluación del tipo de cambio nominal en diciembre de 1994, se perdió el ancla nominal que había funcionado para reducir la inflación durante el período anterior. A diferencia de las devaluaciones de 1976 y 1987, el tipo de cambio no volvió a fijarse sino que se adoptó un sistema de flexibilidad cambiaria. Con ello el tipo de cambio no se empleó como ancla nominal, aunque al igual que en todos los periodos desde 1970, la evolución de la inflación estuvo determinada de forma importante por la de éste.

La política fiscal se mantuvo en un nivel balanceado durante todo el período, lo que complementó a la política monetaria para lograr el descenso de la inflación. La política monetaria sufrió modificaciones importantes durante el periodo. Aún cuando se reconocía que la relación entre la cantidad de billetes y monedas en la economía y la inflación es inestable, el Banco Central inicialmente utilizó sus proyecciones de crecimiento de la base monetaria como compromiso de que no se iban a generar exceso de liquidez.

Con el fin de controlar las expectativas de inflación dado que se necesitaba adoptar un mecanismo transparente de política monetaria en un contexto en que la credibilidad del Banco se había erosionado a raíz de la devaluación en diciembre de 1994. Para que dicho proceso se diera de forma más transparente, el Banco Central anunció trayectorias de la base monetaria consistente con el nivel de inflación deseado a partir de la relación histórica entre ambas variables.

Después del incremento en el financiamiento neto del sector público otorgado por el Banco de México durante 1994, éste se redujo en 1995 hasta alcanzar un saldo negativo, manteniéndose así desde entonces, durante este período de ajuste en las finanzas públicas y durante el cual se seguía cuidadosamente la



evolución de la base monetaria con el objetivo de limitar la inflación, el banco central era deudor neto del sector público.

Al mismo tiempo, se estableció el objetivo de saldos acumulados o "cortos" como instrumento de la política monetaria. El objetivo del mismo es permitir que las tasas de interés y el tipo de cambio se ajusten de acuerdo con las condiciones de mercado, aunque las tasas de interés serían ligeramente más altas con respecto a sus niveles de mercado si el "corto" se encontrara en un nivel restrictivo.

Al ser México un país históricamente sujeto a perturbaciones financieras significativas, el permitir que las tasas de interés respondan a cambios en la oferta y la demanda de recursos financieros garantiza la presencia de un estabilizador automático, el cual limita el nivel de flujos de capital y la contaminación de las expectativas inflacionarias debido a movimientos cambiarios extremos que pudieran ser temporales.

En este contexto, el movimiento de las tasas reales de interés estuvo determinada tanto por las condiciones financieras, la diferencia entre la inflación observada y la esperada y, en el margen, por el monto del "corto".

La crisis bancaria generada por una rápida expansión de crédito en el período anterior así como por la crisis de balanza de pagos y la aceleración en la inflación llevó a un proceso de desintermediación financiera importante.

En el período 1995-2000, se realizó una acumulación significativa de reservas internacionales, a través de dos canales. El primer canal consistió en el establecimiento de un mecanismo de opciones y subastas con montos predeterminados mediante los cuales el sector privado podía comprar o vender ciertas cantidades de divisas al Banco de México. El segundo canal era realizar las operaciones de cambio asociadas a ingresos en divisas del sector público, principalmente ingresos petroleros de PEMEX y colocaciones de deuda denominada en moneda extranjera. El objetivo de acumular reservas era para



cubrir las obligaciones financieras de corto plazo del sector público y de esta manera mejorar las condiciones de acceso de nuestra economía a los mercados internacionales en un contexto de libre flotación cambiaria.

Durante el periodo, al ganar credibilidad el Banco de México y afirmarse la inestabilidad en la relación entre base monetaria e inflación, se enfatizaron en forma creciente los objetivos de inflación que el Banco anunciaba cada año. Con ello se dio una transición hacia un esquema formal de objetivos de inflación, publicándose reportes trimestrales sobre la inflación a partir del 2000, estableciéndose metas multianuales de inflación y anunciándose la adopción formal de este esquema en el programa monetario para 2001.

En 1995 y 1996, la inflación fue sustancialmente superior al objetivo, aunque a partir del último año se había presentado una tendencia desinflacionaria significativa, bajando de 52% en 1995 a 27% en 1996.

En 1997, la inflación nuevamente estuvo por arriba del objetivo, aunque en este caso la desviación fue reducida a 0.7 puntos porcentuales. En 1998, a raíz de la crisis rusa y la caída del precio del petróleo, el peso se depreció significativamente y los precios públicos se ajustaron sorpresivamente, por ello la tasa de inflación se incrementó nuevamente por arriba del objetivo, resultando mayor a la observada en 1997.

Dicho fenómeno fue transitorio, restableciéndose la tendencia descendiente en la tasa de inflación y cumpliéndose con los objetivos durante 1999, 2000 y 2001.

Con ello se estableció una transición hacia un esquema de objetivos de inflación que brindara mayor transparencia y certeza sobre las acciones del banco central necesarias para mantener la estabilidad de precios.

Durante este periodo se estableció un programa desinflacionario bajo un régimen de tipo de cambio flexible. Este se sustentó en la adopción de políticas transparentes al público, basadas primero en agregados monetarios y después



en objetivos de inflación. Durante el período, las finanzas públicas se mantuvieron con déficit reducidos, lo cual contribuyó a reducir los costos del proceso desinflacionario.

El programa de estabilización permitió una reducción en la tasa de inflación de 51.97% en 1995 a 8.96 en 2000, y una tasa promedio de crecimiento económico de 3.44%, superior a la tasa promedio de 2.82% observada durante el período anterior.

La experiencia en México en el manejo de los flujos de capital

En los diez últimos años, los países en desarrollo han acelerado su integración a los mercados financieros mundiales. En 1997, los flujos de capital privado hacia este grupo de países ascendieron a US\$174.000 millones, es decir, casi el triple del monto registrado a principios de los años noventa.

Si bien la mayor integración financiera entraña importantes beneficios económicos, también conlleva algunos problemas macroeconómicos que plantean un auténtico desafío. En los últimos años, la magnitud y la volatilidad de los flujos de capital han sido tan grandes que han complicado la conducción de la política macroeconómica en muchos mercados emergentes.

La integración financiera ha permitido a las economías emergentes el acceso a una mayor oferta internacional de capitales brindándoles la oportunidad de aumentar la inversión sin aplazar el consumo.

Sin embargo, como se puso de manifiesto con la crisis de México en 1994-95 y como también se ha demostrado durante la actual crisis de Asia, los mercados emergentes enfrentan riesgos importantes durante el proceso de integración. Aunque los inversionistas internacionales diferencian cada vez más a la hora de tomar sus decisiones, muchos lo hacen en forma asimétrica. La disciplina del mercado es más estricta cuando se pierde la confianza de los inversionistas que mientras se está gestando un posible problema.



Este comportamiento de los inversionistas en los "buenos tiempos" desalienta a las autoridades a mantener el ritmo de la reforma estructural, la rectitud fiscal y la atenta supervisión del sector bancario, lo que da lugar a situaciones en las que los desequilibrios económicos se tratan de corregir cuando ya es demasiado tarde. Y lo que es más importante, en muchos países en desarrollo no se dan las condiciones necesarias para garantizar una utilización eficiente del capital privado y controlar el riesgo de que se produzca una salida masiva de recursos.

Así pues, la integración financiera puede magnificar los efectos de las deficiencias institucionales y las distorsiones subyacentes y exacerbar el costo de los errores de política económica. Por lo tanto, la tarea más urgente que enfrentan los países en desarrollo es adoptar aquellas políticas que maximicen los beneficios potenciales de la integración a la vez que se minimicen los riesgos que lleva consigo este proceso.

Existe un amplio consenso en que, para evitar los peligros del proceso de integración financiera, los países en cuestión necesitan contar con un sólido marco de política macroeconómica, lo que significa una situación fiscal sólida, un sistema financiero vigoroso con organismos de supervisión y regulación bien desarrollados y unos mercados de capital que funcionen como es debido. Todos los avances que se logren en estas esferas redundarán en una mayor solvencia, alentarán la entrada de capital estable en lugar de flujos de corto plazo y aumentarán la probabilidad de que estos recursos se utilicen correctamente.

Con respecto a la regulación de los flujos de capital que recibe el sector bancario mexicano, desde principios de los años noventa se han puesto en práctica diversas medidas prudenciales a fin de limitar el volumen de pasivos en moneda extranjera del sistema financiero.

Otro aspecto digno de consideración es la importancia de contar con políticas flexibles para que el país pueda ajustarse al entorno cambiante de los mercados internacionales de capital. A este respecto, la aplicación de una política



monetaria restrictiva y el ajuste fiscal emprendido en México para hacer frente a la súbita caída de los precios del petróleo son un buen ejemplo del tipo de políticas que deben adoptarse en respuesta a perturbaciones externas de carácter adverso.

La adopción de un régimen de tipo de cambio flexible ha contribuido notablemente a reducir las presiones especulativas en los mercados financieros. El tipo de cambio flexible ha cumplido un doble propósito.

Primero, le ha brindado a México una variable de ajuste adicional que permite absorber perturbaciones de carácter temporal como la reciente turbulencia de los mercados financieros provocada por la crisis de Asia.

En segundo lugar, un tipo de cambio flexible facilita el ajuste del tipo de cambio real hacia su nivel de equilibrio siempre que una perturbación exógena justifique un nuevo tipo de cambio real de equilibrio, sin que la credibilidad de la autoridad monetaria se vea afectada.

Es importante subrayar las propiedades estabilizadoras del sistema de tipo de cambio flotante y la libre determinación de las tasas de interés cuando se produce una salida de capitales en la economía. En esas circunstancias, la liquidación de los activos denominados en moneda nacional traerá consigo una depreciación de la moneda y un aumento en las tasas de interés. Los movimientos simultáneos de estas variables reducen los precios de los activos y desalientan ventas adicionales, con lo que se frena la salida de capital.

Los movimientos automáticos de los tipos de cambio y las tasas de interés elevan el precio de la especulación contra la moneda nacional, debido a que los niveles que alcanzan estas variables durante estos episodios son incongruentes con las variables fundamentales de la economía. Eventualmente la moneda se recuperará tarde o temprano, infligiendo considerables pérdidas a quienes adquirieron moneda extranjera a un precio muy alto y vendieron sus activos en



moneda nacional a un nivel extremadamente bajo. Estas propiedades del régimen de tipo de cambio flotante y la libre determinación de las tasas de interés desincentivan los flujos de capital de corto plazo, debido a las cuantiosas pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas en el corto plazo.

Desde que se adoptaron estos regímenes, la naturaleza de los flujos de capital hacia México ha cambiado: el capital de largo plazo ha sustituido a lo que antes eran principalmente entradas de corto plazo.

La buena salud del sistema bancario impone una limitación importante a estos mecanismos de ajuste automático porque el aumento en las tasas de interés y la depreciación del tipo de cambio que se producen durante un episodio de crisis pueden tener graves consecuencias para el sector financiero nacional.

México ha construido defensas adicionales para hacer frente a la inestabilidad de los mercados financieros internacionales. En este orden de ideas, el Banco de México ha reconstituido sus reservas internacionales a los niveles observados antes de la crisis, y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha negociado recientemente una línea de crédito contingente por US\$2.500 millones, con cargo a la cual pueden efectuarse desembolsos siempre que se produzca un deterioro de la situación en los mercados internacionales de capital.

Estos elementos son un complemento al régimen de tipo de cambio flexible y de la libre determinación de las tasas de interés, que contribuyen a reducir al mínimo el impacto de la afluencia de capital a corto plazo en nuestra economía.¹⁷

¹⁷ Perspectivas de la economía mundial, edición de mayo de 1998, Fondo Monetario Internacional



Condiciones fiscales y financieras y regímenes cambiarios y monetarios

Período	Política fiscal	Sector financiero	Régimen de tipo de cambio	Instrumento de política monetaria
1988-1994	Déficit limitados promedio: sector público -1.95%	Liberalización financiera M1/PIB: 8.89% promedio M4/PIB: 40.9% promedio	Desliz controlado del tipo de cambio (1988-1991), banda cambiaria (1991-1994)	Operaciones de mercado abierto, intervención en el mercado cambiario
1995-2000	Déficit limitados promedio: sector público: -0.74%	Crisis cambiaria M1/PIB: 9.26% promedio M4/PIB: 46.75% promedio	Tipo de cambio flexible	Objetivo de saldos acumulados, operaciones de mercado abierto

Capitulo 3.- Una aplicación del Modelo Mundell Fleming al caso México.



CAPÍTULO 3. UNA APLICACIÓN DEL MODELO MUNDELL FLEMING AL CASO MEXICO.

3.1. MODELO MUNDELL FLEMING

Se considera introducir el Modelo Mundell-Fleming, para analizar a través de este los efectos de la política económica con tipos de cambio fluctuantes y fijos y hacer una comparación con las políticas económicas y los tipos de cambio vigentes en los períodos de estudio para el caso México, y como inciden en la demanda agregada.

Supuestos del Modelo:

1. El nivel de precios permanece fijo
2. Se habla de una pequeña economía abierta
3. La tasa de interés es igual a la tasa de interés mundial

Comenzamos por plantear las tres ecuaciones que constituyen el modelo Mundell Fleming las cuales son:

$$\begin{array}{ll} Y = C (Y-T) + I (r) + G + XN (e) & \text{IS} \\ M/P = L (r, Y) & \text{LM} \\ r = r^* & \end{array}$$

Donde la primera ecuación describe el mercado de bienes. Indica que:

$$Y = C + I + G + XN$$

El consumo depende positivamente de la renta disponible, $Y - T$. La inversión depende negativamente de la tasa de interés, r , y las exportaciones netas dependen negativamente del tipo de cambio, e .



El tipo de cambio, "e", es la cantidad de moneda extranjera por unidad de moneda nacional; por ejemplo "e" podría ser 10 pesos por dólar. En el Modelo Mundell Fleming no se necesita distinguir entre el tipo de cambio real y el nominal; el modelo **Mundell-Fleming supone que los precios se mantienen fijos**, las variaciones del tipo de cambio real son proporcionales a las del tipo de cambio nominal. Es decir cuando sube el tipo de cambio nominal, los bienes extranjeros son menos caros en comparación con los interiores, por lo que las exportaciones disminuyen y las importaciones aumentan; es decir nuestros productos se encarecen, resultando mas importar los productos del exterior, porque los precios no se ven afectados.

La segunda ecuación describe el mercado de dinero. Establece que la oferta de saldos monetarios reales, M/P , es igual a la demanda, $L(r, Y)$. La demanda de saldos reales depende negativamente del tipo de interés y positivamente del ingreso. La oferta monetaria, M , es una variable exógena controlada por el banco central.

Al igual que el modelo IS-LM, el modelo Mundell-Fleming, considera que el **nivel de precios, P , es una variable exógena**.

La tercera ecuación establece que el tipo de interés mundial, r^* determina el tipo de interés de una economía. Esta ecuación se cumple en una economía abierta. Es decir, la economía es suficientemente pequeña en relación con la economía mundial para que pueda pedir o conceder tantos préstamos como desee en los mercados financieros mundiales sin influir el tipo de cambio mundial.



Estas tres ecuaciones describen totalmente el modelo Mundell-Fleming.

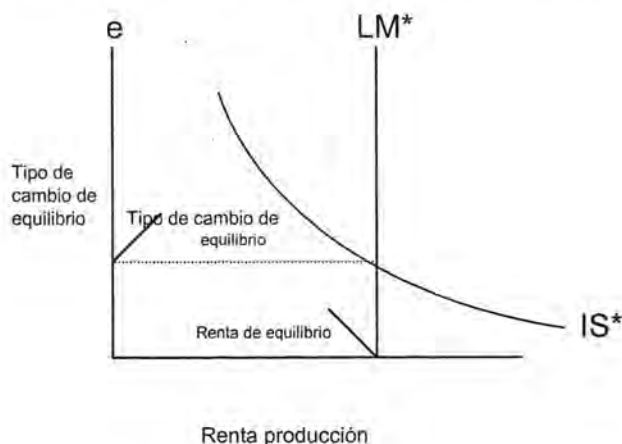


Gráfico 1.- Este gráfico del modelo Mundell-Fleming representa la condición de equilibrio del mercado de bienes, IS^* , y la condición de equilibrio del mercado de dinero, LM^* , manteniéndose constante el tipo de interés en el nivel correspondiente al tipo de interés mundial. Muestra el nivel de renta de equilibrio y el tipo de cambio de equilibrio.

La manera más sencilla de describir el modelo Mundell-Fleming es mediante un gráfico en el que la renta se mide en el eje de las abscisas y el tipo de cambio en el de ordenadas, como en la figura 1, se traza considerando que el tipo de interés es constante e igual al tipo de interés mundial.

Las dos ecuaciones son:

$$\begin{array}{ll} Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + XN(e) & IS^* \\ M/P = L(r^*, Y) & LM^* \end{array}$$

Llamamos IS^* y LM^* a estas dos curvas para recordar que estamos manteniendo constante el tipo de interés en el nivel correspondiente al tipo de interés mundial, r^* .

El equilibrio de la economía se encuentra en el punto en el que se cortan la curva IS^* y LM^* . Este punto de intersección determina el tipo de cambio y el nivel de renta.



La curva LM^* es vertical porque el tipo de cambio no entra en la ecuación LM^* ; toda vez que se mantiene constante el tipo de interés en el nivel correspondiente al tipo de interés mundial.

En el tipo de cambio de interés mundial, la ecuación LM^* determina la renta agregada, independientemente del tipo de cambio. La figura 2 muestra como surge la curva LM^* a partir del tipo de interés mundial y la curva LM , que relaciona el tipo de interés y la renta.

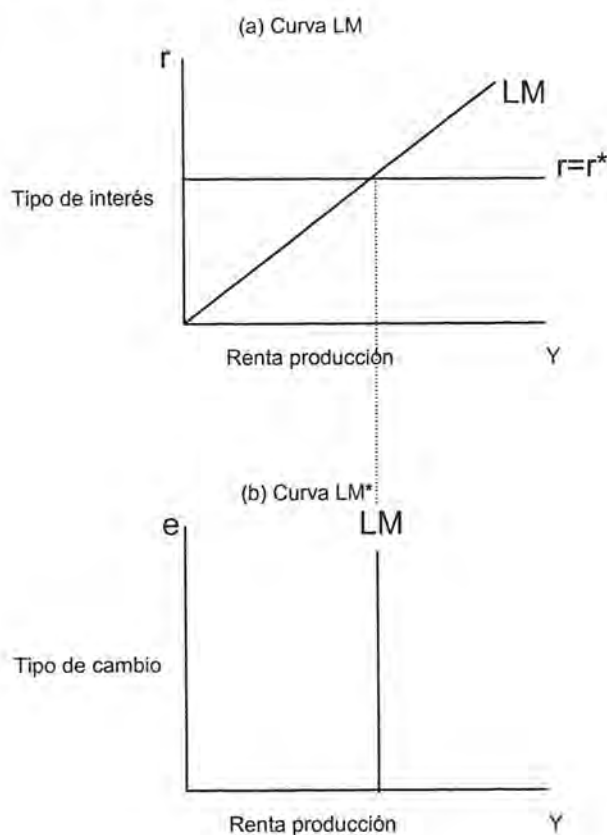


Figura 2. La curva LM^* . El panel (a) muestra la curva LM convencional junto con una línea recta horizontal que representa el tipo de interés mundial, r^* . El punto de intersección de estas dos curvas determina el nivel de renta, independientemente del tipo de cambio. Por consiguiente, como indica el panel (b), la curva LM^* es vertical.



La curva IS^* tiene pendiente negativa porque una subida del tipo de cambio reduce las exportaciones netas y, por lo tanto la renta agregada. La figura 3 combina la curva de exportaciones netas y el diagrama del aspa Keynesiana, la curva IS^* combina la curva de exportaciones netas y el aspa Keynesiana.

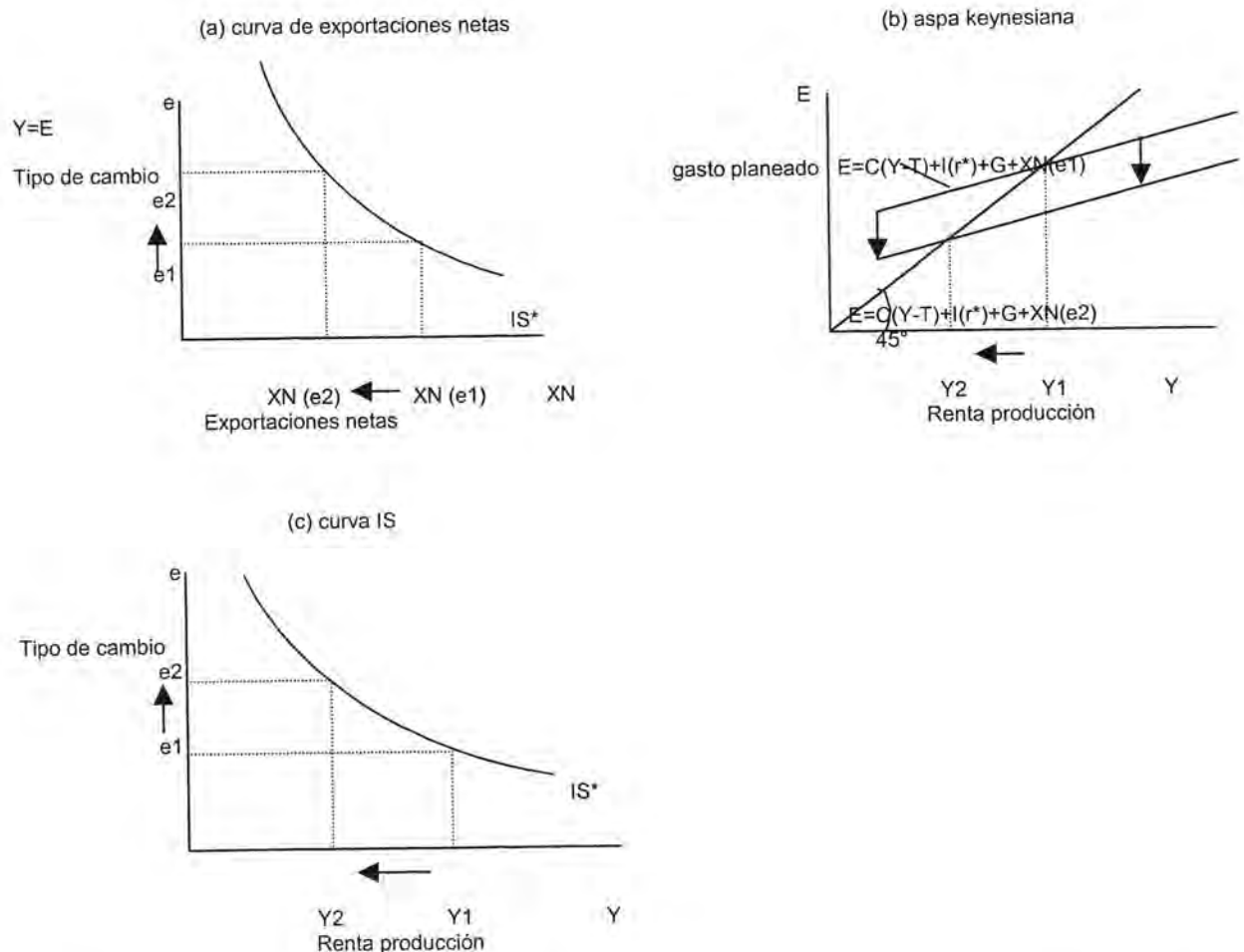


Figura 3.- La curva IS^* se obtiene a partir de la curva de exportaciones netas y del aspa keynesiana. El panel (a) muestra la curva de exportaciones netas: una subida del tipo de cambio de $e1$ a $e2$ reduce las exportaciones netas de $XN(e1)$ a $XN(e2)$. El panel (b) muestra el aspa keynesiana: una reducción de las exportaciones netas de $XN(e1)$ a $XN(e2)$ reduce la renta de $Y1$ a $Y2$. El panel (c) muestra la curva IS^* que resume esta relación entre el tipo de cambio y la



renta: cuanto más alto es el tipo de cambio, más bajo es el nivel de renta; toda vez que el tipo de cambio se aprecia y al apreciarse el tipo de cambio disminuye la renta y al disminuir la renta disminuyen las exportaciones netas.

La política fiscal

Supóngase que el gobierno estimula el gasto público incrementando las compras del estado, bajando los impuestos.

Esta política fiscal expansiva desplaza la curva IS^* hacia la derecha, como en la figura 4. Como consecuencia, sube el tipo de cambio, mientras que el nivel de renta permanece constante.

Esta conclusión sobre la política fiscal contrasta con la del modelo IS-LM de una economía abierta. En una economía tal una expansión eleva la renta.

En una pequeña economía abierta que tenga un tipo de cambio fluctuante, una expansión fiscal mantiene la renta al mismo nivel. La causa de la diferencia estriba en que, en una economía abierta, la reducción del ahorro nacional causada por una expansión fiscal provoca una reducción de la inversión exterior neta y una apreciación del tipo de cambio.



La apreciación del tipo de cambio reduce las exportaciones netas y contrarresta la expansión de la demanda interior de bienes y servicios.

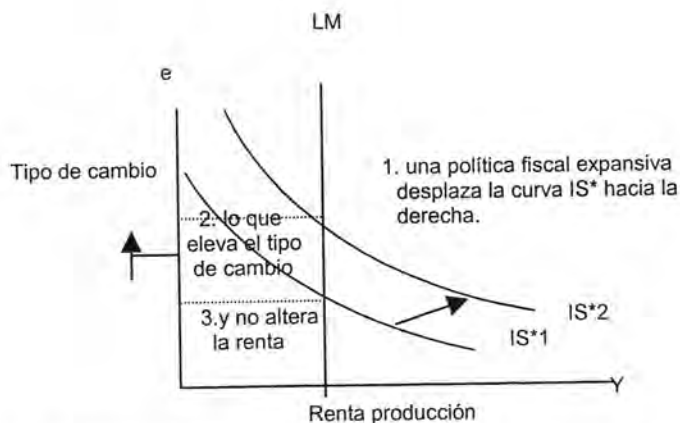


Figura 4. Una expansión fiscal en un sistema de tipos de cambio fluctuante. Un incremento de las compras del estado o una reducción de los impuestos desplaza la curva IS^* hacia la derecha, lo que eleva el tipo de cambio, pero no influye en la renta.

La diferencia entre economía cerrada y una abierta se examina en la ecuación que describe el mercado de dinero.

$$M/P = L(r, Y)$$

La oferta de saldos monetarios reales, M/P , se mantiene fija, y la demanda siempre debe ser igual a esa oferta fija.

En una economía cerrada, una expansión fiscal provoca una subida de la tasa de interés, lo que permite que aumente la renta de equilibrio. En cambio, en una pequeña economía abierta, r se mantiene fijo y es igual a r^* , por lo que solo hay un nivel de renta que pueda satisfacer esta ecuación. Por lo tanto, en una pequeña economía abierta, la apreciación del tipo de cambio y la disminución de las exportaciones netas deben ser suficientemente grandes como para contrarrestar totalmente el efecto expansivo de la política fiscal.



La política monetaria

Imaginemos que el banco central eleva la oferta monetaria. Como se supone que el nivel de precios se mantiene fijo, el aumento de la oferta monetaria significa un incremento de los saldos reales. Este incremento desplaza la curva LM^* hacia la derecha, como en la figura 5.

Por lo tanto, un aumento de la oferta monetaria eleva la renta y reduce el tipo de cambio.

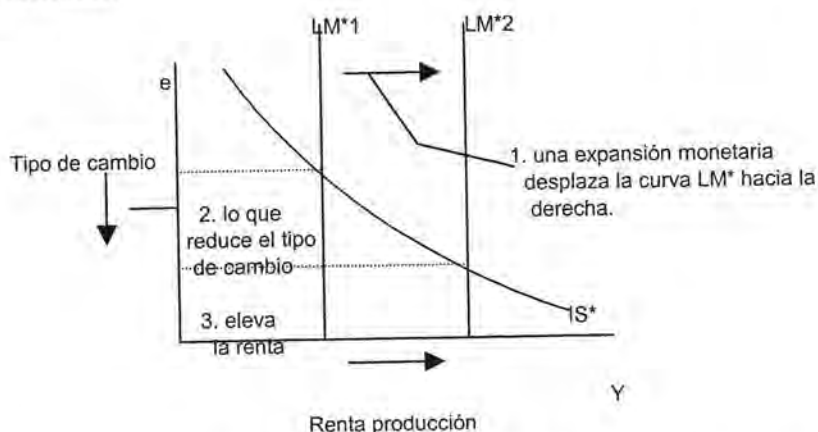


Figura 5. Una expansión monetaria en un sistema de tipos de cambio fluctuante. Un aumento de la oferta monetaria desplaza la curva LM^* hacia la derecha, reduciendo el tipo de cambio y elevando la renta.

En una economía abierta la política monetaria influye en la renta, al igual que en una economía cerrada, el mecanismo de transmisión monetaria es diferente.

En una economía cerrada un aumento de la oferta monetaria reduce la tasa de interés y, en consecuencia estimula la inversión. En una pequeña economía abierta, el tipo de interés se mantiene fijo y es igual al tipo de interés mundial. Tan pronto como un aumento de la oferta monetaria presiona a la baja sobre la tasa de interés, sale capital de la economía. Ya que los inversores tratan de obtener mayores rendimientos en otros países. Esta salida de capital impide que baje el tipo de interés interior.



Por otra parte, como la salida de capital eleva la oferta de moneda nacional en el mercado de divisas, el tipo de cambio se deprecia. La baja del tipo de cambio hace que los bienes interiores sean más baratos en relación con los extranjeros y, por consiguiente, fomenta las exportaciones netas. En una pequeña economía abierta, la política monetaria influye en la renta alterando el tipo de cambio en lugar del tipo de interés.

La política comercial.

Supóngase que el gobierno reduce la demanda de bienes importados imponiendo un arancel a las importaciones. ¿qué ocurre con la renta agregada y con el tipo de cambio?

Como las exportaciones netas son iguales a las exportaciones menos las importaciones, una reducción de las importaciones significa un aumento de las exportaciones netas. Es decir, la curva de exportaciones netas se desplaza hacia la derecha. (fig. 6). Este desplazamiento de la curva de exportaciones netas traslada la curva IS^* hacia la derecha. Por lo tanto, una restricción comercial eleva el tipo de cambio y no afecta la renta.

Un objetivo de las medidas destinadas a restringir el comercio suele ser alterar la balanza comercial, XN . En el modelo Mundell-Fleming con un sistema de tipos de cambio fluctuante.



Recuérdese que:

$$XN(e) = Y - C(Y - T) - I(r) - G$$

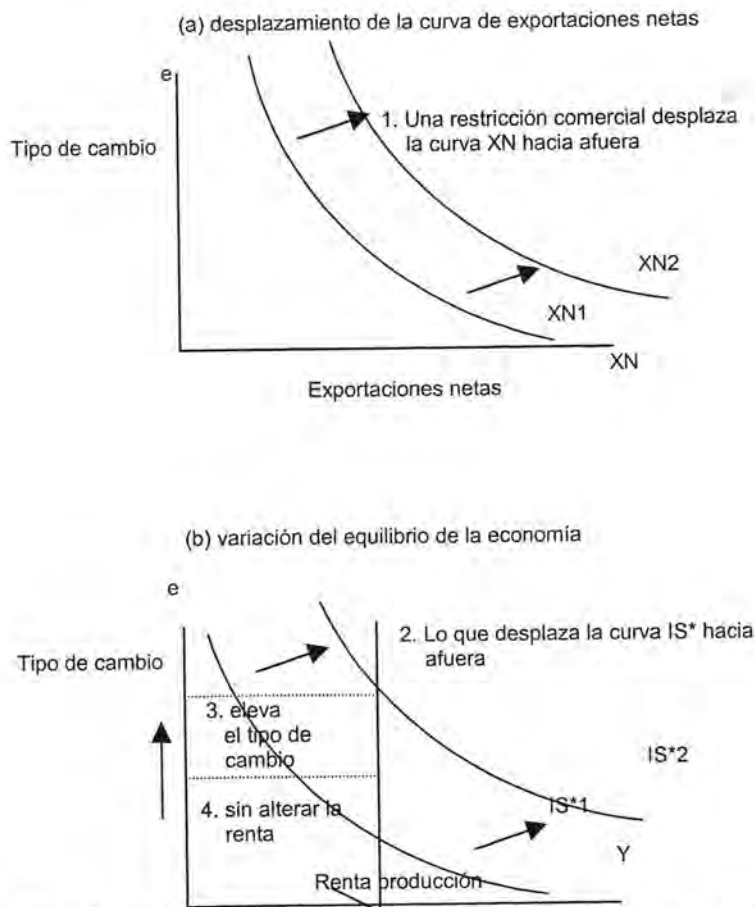


Figura 6. Una restricción comercial en un sistema de tipos de cambio fluctuante. Un arancel sobre las importaciones desplaza la curva de exportaciones netas del panel (a) hacia la derecha. Como consecuencia, la curva IS^* del panel (b) se desplaza hacia la derecha, elevando el tipo de cambio y no alterando la renta.

Como una restricción comercial no afecta ni la renta, ni al consumo, ni a la inversión, ni a las compras del estado, no afecta a la balanza comercial. Aunque el desplazamiento de la curva de exportaciones netas tiende a elevar XN , la subida del tipo de cambio reduce XN en la misma forma.



La política económica en el Modelo Mundell-Fleming

El modelo Mundell-Fleming resume los efectos de la política económica abierta, con un sistema de tipos de cambio fluctuante o fijos.

	Sistema de tipos de cambio					
	Fluctuantes			Fijos		
	Influencia en:					
Política	Y	e	XN	Y	e	XN
Expansión fiscal	0	↑	↓	↑	0	0
Expansión monetaria	↑	↓	↑	0	0	0
Restricción de las importaciones	0	↑	0	↑	0	↑

Nota: Este cuadro muestra el sentido del efecto que producen distintas medidas económicas en la renta, Y, el tipo de cambio, e, y la balanza comercial, XN. Una ↑ indica que la variable aumenta; una ↓ indica que disminuye; un "0" indica que no se produce efecto alguno.

El modelo Mundell-Fleming muestra que el poder de la política económica y de la política fiscal para influir en la renta agregada dependen del sistema de tipos de cambio, en un sistema de tipos fluctuante la política monetaria es la única que puede influir en la renta.

El efecto expansivo habitual de la política fiscal es contrarrestado por un aumento del valor de la moneda. En un sistema de tipos fijos, la política fiscal es la única que puede influir en la renta. La fuerza normal de la política monetaria se pierde porque la oferta monetaria se dedica a mantener el tipo de cambio en el nivel enunciado.



3.2.- MODELO ECONOMETRICO PARA COMPROBAR LOS EFECTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA QUE PLANTEA EL MODELO MUNDELL-FLEMING, CON TIPO DE CAMBIO FIJO Y FLEXIBLE, AL CASO MÉXICO.

Para comprobar las hipótesis que se plantean en esta investigación se corrieron dos regresiones simples utilizando el programa econométrico Eviws 3.1

METODOLOGÍA.

Para comprobar la hipótesis se corrieron dos modelos econométricos, tomando como variable dependiente el Producto Interno Bruto y como variables independientes el gasto de gobierno, la duming del gasto de gobierno, el agregado monetario M1 que representa las monedas y billetes en poder del público y la duming de M1.

Cabe señalar que la introducción de las duming en las regresiones, son para analizar el resultado cuando se emplea en la política económica fiscal o monetaria expansiva o restrictiva y cuando se emplea un tipo de cambio fijo o flexible.



HIPÓTESIS

1. Con una política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo el PIB se incrementa.

ECUACIÓN MATEMÁTICA

A continuación analizaremos el efecto que tiene el gasto de gobierno en el PIB, con un tipo de cambio fijo y una política fiscal expansiva, haciendo una comparación con lo efectos de la política económica que señala el Modelo Mundell Fleming.

$$Y = \alpha + DG + DTC + G$$

DT= Duming del gasto de gobierno

DT= Duming del tipo de cambio

G = Gatos de gobierno



RECOLECCION DE DATOS

(En millones de pesos)

obs	G	GDUM2	TCDUM1	PIB	TC
1988	35028	0	1	416305	2.33
1989	45383	0	1	548858	2.679
1990	61949	0	1	738897	2.812
1991	86163	0	1	949148	3.018
1992	111751	0	1	1125334	3.094
1993	138565	1	1	1256196	3.115
1994	164161	1	0	1420159	3.375
1995	191981	1	0	1837019	6.419
1996	243706	1	0	2525575	7.6
1997	314622	0	0	3174275	7.918
1998	399956	0	0	3846350	9.136
1999	500800	1	0	4583762	9.56
2000	607479	1	0	5491373	9.456

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México del INEGI



SOLUCION DEL PROBLEMA

Dependent Variable: PIB				
Method: Least Squares				
Date: 10/11/03 Time: 00:08				
Sample: 1988 2000				
Included observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G	8.879569	0.247204	35.92003	0.0000
GDUM2	-172372.3	68069.86	-2.532286	0.0321
TCDUM1	-159052.6	93108.59	-1.708248	0.1218
C	318257.0	103393.6	3.078113	0.0132
R-squared	0.997120	Mean dependent var		2147173.
Adjusted R-squared	0.996160	S.D. dependent var		1649185.
S.E. of regression	102199.7	Akaike info criterion		26.15491
Sum squared resid	9.40E+10	Schwarz criterion		26.32874
Log likelihood	-166.0069	F-statistic		1038.595
Durbin-Watson stat	1.849426	Prob(F-statistic)		0.000000

Estimation Command:

=====

LS PIB G GDUM2 TCDUM1 C

Estimation Equation:

=====

PIB = C(1)*G + C(2)*GDUM2 + C(3)*TCDUM1 + C(4)

Substituted Coefficients:

=====

PIB = 8.934850794*G - 174565.6327*GDUM2 - 170470.341*TCDUM1 +
 325628.4432

De acuerdo con la resolución del modelo, podemos afirmar con un 99% (R²) de confianza que la variable dependiente PIB, es explicada por las variables independientes gasto de gobierno, duming del gasto de gobierno, duming de tipo de cambio.



Sustituyendo valores de la regresión, para comprobar la Hipótesis de que con una política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo el PIB se incrementa tal como señala el modelo Mundell Fleming

$$Y = \alpha + DG + DT + G$$

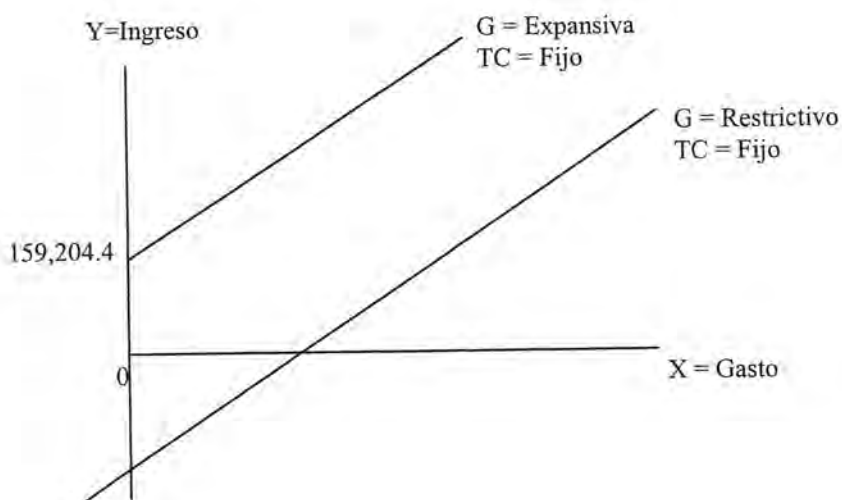
$$Y = 318,257 - 172,372.3 (0) DG - 159,052.6 (1) TC + 8.879569 X$$

G= Expansiva (0)

TC= Fijo (1)

$$Y = 318,257 - 159,052.6 + 8.879569 X$$

$$Y = 159,204.4 + 8.879569 X$$



Como podemos observar existe una relación positiva entre el gasto de gobierno y el nivel de los ingresos, para el caso de México en los años comprendidos de 1988 al 2000, observándose que por cada \$1,000.00 que aumenta el gasto de gobierno el PIB aumenta en \$8,880.00 pesos, por otro lado podemos decir que



se cumplen los efectos del modelo Mundell Fleming, el cual señala que una política fiscal expansiva con un tipo de cambio fijo tiene un efecto positivo en el ingreso.

Es importante señalar que si comparamos este incremento del Producto Interno Bruto, resulta menor con los resultados que arroja el modelo aplicando una política fiscal expansiva con tipo de cambio flexible, tal como se mostrará posteriormente en el caso 2.

Esta diferencia radica en parte porque al inició del período de estudio, entre 1981 a 1997 el PIB cayó un 3% y el producto por habitante 12%, el salario real promedio se desplomó casi 40%, los precios crecieron en promedio 84% anual, el tipo de cambio nominal se depreció al pasar de 26.2 pesos por dólar a 2,228 pesos a finales de 1997.

Por lo anterior al inicio de nuestro periodo de investigación las finanzas del país prácticamente estaban en quiebra.

El incremento que nos muestra el PIB con una política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo también se debe, aunque en menor proporción a que durante el período que oscila entre 1989 a 1994 se implementó como una medida de emergencia para frenar el desequilibrio económico que se traía del sexenio anterior, el Plan Nacional de Desarrollo que establecía que el estado debía modernizarse, para proveer las condiciones de crecimiento y un mejor bienestar para los mexicanos.

La liberalización que se dio al comercio con la entrada a la globalización, logra en parte que la economía entre en un positivo panorama económico, perturbado únicamente por el déficit en cuenta corriente ocasionado por el aumento de las importaciones.

Por otra parte, como recordaremos el tipo de cambio fijo dentro de nuestro periodo de estudio, estuvo vigente de 1988 a 1991, cuando se dio un desliz



controlado del tipo de cambio y posteriormente de 1991 a 1994 se estableció una banda cambiaria, cuyo piso se mantenía constante en 3.0512 pesos por dólar mientras que el techo de la banda se deslizaba de acuerdo a una trayectoria preestablecida.

Por lo anterior, se concluye aceptando la Hipótesis que señala el Modelo Mundell Fleming respecto a la política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo que el PIB crece, ya que en un sistema de tipo de cambio fijo la política fiscal es la única que puede influir con un efecto positivo en el ingreso.



HIPÓTESIS

2. Con una política fiscal expansiva y tipo de cambio flexible el PIB permanece constante.

En el siguiente modelo se analiza el efecto que tiene el gasto de gobierno en el PIB pero con tipo de cambio flexible y una política fiscal expansiva, comparando el resultado con los supuesto del modelo Mundell-Fleming.

ECUACIÓN MATEMÁTICA

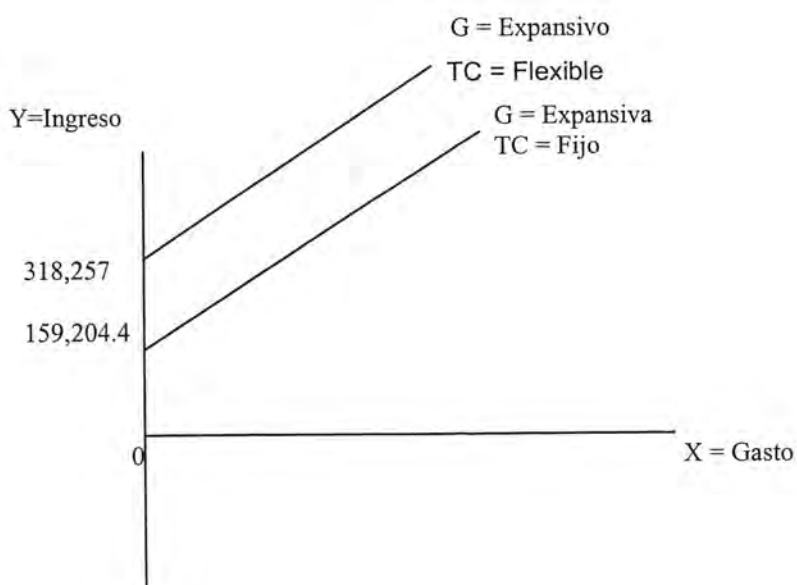
$$Y = \alpha + DG + DT + G$$

$$Y = 318,257 - 172,372.3 (0)DG - 159,052.6 (0) TC2 + 8.879569 X$$

$$G = \text{Expansiva (0)}$$

$$TC = \text{Flexible (0)}$$

$$Y = 318,257 + 8.879569 X$$





Como se puede observar, no se tiene el efecto en el ingreso que plantea el modelo Mundell-Fleming, el cual señala que una política fiscal expansiva combinada con un tipo de cambio flexible tiene un efecto nulo en el ingreso, es decir el ingreso permanece constante, debido a que el efecto positivo que podría tener sobre el ingreso se ve contrarrestado porque una disminución del ahorro externo causado por una expansión del gasto del gobierno provoca una reducción de la inversión externa y una apreciación del tipo de cambio, misma que lleva a una reducción de las exportaciones netas que contrarrestan la expansión del consumo privado, provocado por una política fiscal expansiva.

Para el caso México el tipo de cambio en lugar de apreciarse como señala el Modelo Mundell Fleming se fue depreciando paulatinamente pasando de 2.33 pesos por dólar en 1988 a 9.456 pesos por dólar en el año 2000.

Lo cual significa una fuerte depreciación del peso esto contradice lo señalado en el Modelo Mundell Fleming, toda vez que considera que al mantenerse la tasa de interés fija el tipo de cambio se aprecia.

En el caso de México, la tasa de interés tuvo fluctuaciones muy fuertes hacia arriba, esto fue con el fin de atraer el ahorro externo, lo cual hizo que durante el periodo de 1995 al 2000, se diera una significativa acumulación de reservas internacionales.

Motivo por el cual se rechaza la hipótesis que plantea el Modelo Mundell Fleming, por no cumplir como se observa en nuestro gráfico, el efecto de que el PIB permanece constante con una política fiscal expansiva y tipo flexible.



HIPÓTESIS

3. Con una política monetaria expansiva con tipo de cambio fijo el PIB permanece constante.

ECUACIÓN MATEMÁTICA

$$Y = \alpha + M1DUM + TCDUM + M1$$

M1DUM = Duming de la base monetaria

TCDUM = Duming del tipo de cambio

M1 = Base monetaria (Billetes y modenas en poder del público)

RECOLECCION DE DATOS

(En millones de pesos)

obs	M1	TCDUM1	M1DUM3	PIB	TC
1988	21434	1	0	416305	2.33
1989	30835	1	0	548858	2.679
1990	52580	1	0	738897	2.812
1991	115418	1	0	949148	3.018
1992	133664	1	1	1125334	3.094
1993	159084	1	1	1256196	3.115
1994	166605	0	1	1420159	3.375
1995	175192	0	1	1837019	6.419
1996	250449	0	0	2525575	7.6
1997	331830	0	1	3174275	7.918
1998	397379	0	1	3846350	9.136
1999	501990	0	1	4583762	9.56
2000	580856	0	1	5491373	9.456

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México del INEGI



SOLUCION DEL PROBLEMA

Dependent Variable: PIB				
Method: Least Squares				
Date: 02/28/05 Time: 10:06				
Sample: 1988 2000				
Included observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1	9.140428	0.395404	23.11667	0.0000
M1DUM3	-236013.2	110016.8	-2.145246	0.0605
TCDUM1	-194914.3	129499.5	-1.505136	0.1665
C	331178.9	147066.0	2.251906	0.0508
R-squared	0.993597	Mean dependent var		2147173.
Adjusted R-squared	0.991462	S.D. dependent var		1649185.
S.E. of regression	152383.6	Akaike info criterion		26.95385
Sum squared resid	2.09E+11	Schwarz criterion		27.12768
Log likelihood	-171.2000	F-statistic		465.5133
Durbin-Watson stat	2.359360	Prob(F-statistic)		0.000000

Estimation Command:

=====
LS PIB M1 M1DUM3 TCDUM1 C

Estimation Equation:

=====
$$\text{PIB} = C(1)*M1 + C(2)*M1DUM3 + C(3)*TCDUM1 + C(4)$$

Substituted Coefficients:

=====
$$\text{PIB} = 9.140427806*M1 - 236013.1569*M1DUM3 - 194914.2657*TCDUM1 + 331178.8895$$

De acuerdo con la resolución del modelo, podemos afirmar con un 99% (R2) de confianza que la variable dependiente PIB, es explicada por las variables independientes.



Podemos afirmar con un 100% de confianza que M1 esta en función directa con el PIB, ya que por cada 1000 pesos que aumenta M1, el PIB crece en nueve mil ciento cuarenta pesos.

SUSTITUYENDO VALORES DE LA REGRESION

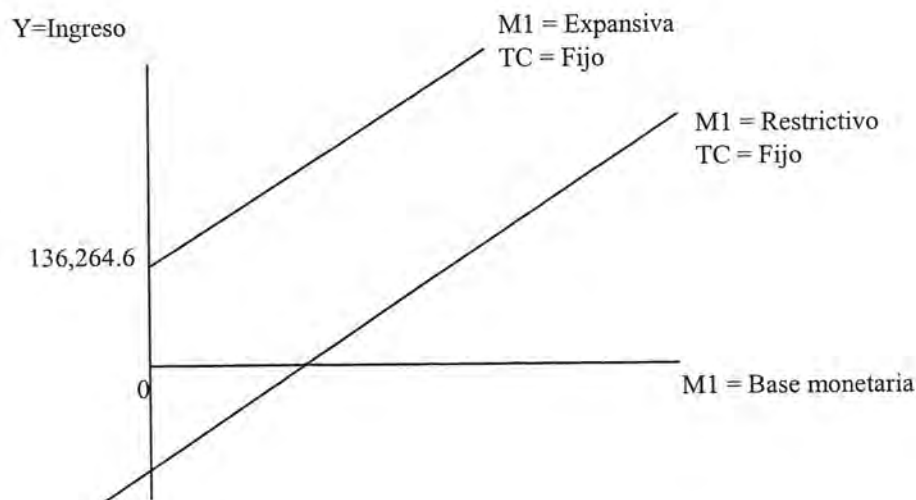
$$Y = \alpha + M1DUM + TCDUM + M1$$

$$Y = 331,178.9 - 236,013.2 - 194,914.3 + 9.14028 X$$

M1 = Expansiva (0)

TC = Fijo (1)

$$Y = 136,264.6 + 9.140428 X$$



Por otra parte podemos decir que no se cumple el efecto que tiene el PIB con la política monetaria expansiva y tipo de cambio fijo, ya que señala que tiene un efecto nulo en el ingreso, debido a que la fuerza de la política monetaria se



pierde porque la oferta monetaria se dedica a mantener el tipo de cambio en el lugar enunciado.

En nuestra investigación el PIB si sufrió modificaciones, en contraste con lo que señala el Modelo Mundell Fleming, esto debido a que en nuestro país, la tasa de interés en este período presentó un fuerte incremento para competir con otros países por el ahorro externo y atraer capitales, por lo cual estamos violando el supuesto que plantea el modelo Mundell Fleming, de que la tasa de interés de una pequeña economía abierta no es capaz de influir en la tasa de interés mundial.

La política monetaria, aunque reservada en el periodo de 1988-1993 y restrictiva en 1995-2000, se enfocó a controlar los otros componentes de la demanda agregada y no solo a mantener el tipo de cambio fijo en el lugar enunciado como señala el modelo Mundell Fleming.

Por lo que podemos decir que el PIB tuvo un crecimiento del 3% entre 1989 y 1993, resultado en parte de la iniciativa presidencial aprobada en 1993 de darle autonomía al Banco de México, para el otorgamiento del financiamiento, lo cual frenaba al gobierno de recurrir al banco central para cubrir el déficit público.

En base a esta medida de la política monetaria, las finanzas del estado pasaron de tener un déficit de 12.5% en 1988 a resultados superavitarios equivalentes al 0.5% y 0.7% del PIB en 1992 y 1993; además de que con la liberalización de las tasas de interés, se permitió el endeudamiento de los bancos con el exterior.

El déficit fiscal de 5.2% del PIB en 1988 se convirtió en un superavit fiscal de 5.3% del PIB en 1994.



Por otra parte como recordaremos a partir de 1994, la política económica se orientó hacia una política restrictiva de la base monetaria, para contrarrestar los efectos de la política monetaria y de la crisis bancaria que se venía anunciando desde los años anteriores, desencadenándose con la devaluación del peso y el alza de las tasas de interés.

Por lo anterior se concluye que se rechaza la hipótesis de los efectos que sobre el PIB tiene la política monetaria con tipo de cambio flexible, de tener un efecto nulo en el ingreso. En el Caso de México el PIB si sufrió cambios durante los años de estudio, ya que entran en juego diversos factores económicos, sociales y políticos y el supuesto de que la tasa de interés es igual a la tasa de interés mundial no se cumplió en nuestra economía durante ese periodo.



HIPÓTESIS

4. Con una política monetaria expansiva con tipo de cambio fluctuante el PIB se incrementa.

ECUACIÓN MATEMÁTICA

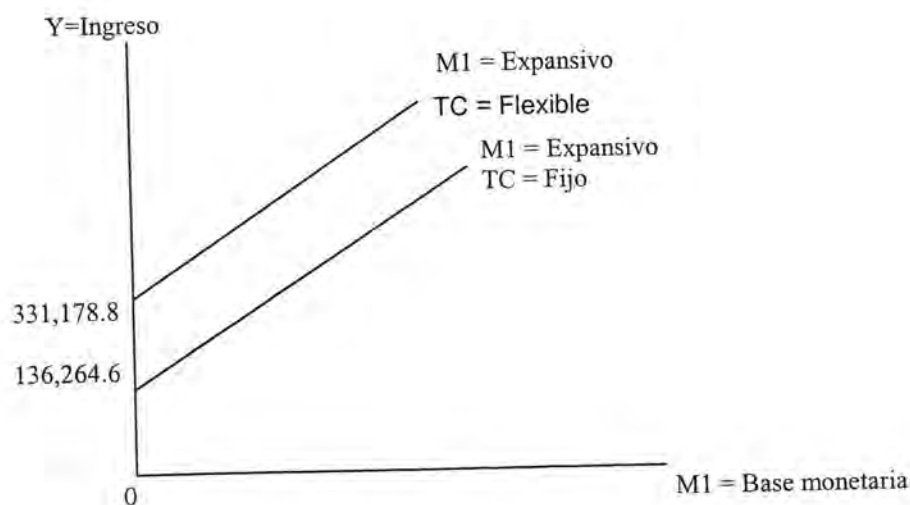
$$Y = \alpha + M1DUM + TCDUM + M1$$

$$Y = 331,178.9 - 236,013.2 - 194,914.3 + 9.14028 X$$

M1 = Expansiva (0)

TC = Flexible (0)

$$Y = 136,264.6 + 9.140428 X$$



Con estos resultados se acepta la hipótesis que señala el modelo Mundell Fleming de que con una política monetaria expansiva con tipo de cambio flexible el PIB se incrementa.



En el caso de México al aplicar una política expansiva con tipo de cambio flexible, el PIB se incrementa en mayor proporción que cuando se da una política expansiva pero con tipo de cambio fijo, ya que al adoptar el tipo de cambio flexible se redujeron las presiones especulativas en los mercados financieros, permitiendo jugar con los componentes de la demanda agregada para lograr el equilibrio interno y externo en la balanza de pagos, motivo por el cual en nuestra gráfica el PIB se incrementa más con tipo de cambio flexible que con tipo de cambio fijo.

Como recordaremos el tipo de cambio flexible se introdujo en nuestro sistema económico el 22 de diciembre de 1994, en sustitución del tipo de cambio fijo con trayectoria predeterminada.

Cabe destacar que la política monetaria seguida a partir de 1995 fue restrictiva, con la cual el banco central buscó reducir la demanda agregada y revertir las expectativas inflacionarias.

Los instrumentos en cuanto a política monetaria utilizados por el banco central, a partir de 1995 destaca la sustitución de las tasas de interés por la oferta de dinero primario, con lo cual se pretenda estabilizar el sistema económico.



CONCLUSIONES GENERALES

Con los resultados de la presente investigación, se concluye diciendo que los efectos que tiene el PIB se cumplen en los dos casos siguientes:

1. Cuando es introducida en el sistema económico una política fiscal expansiva con tipo de cambio fijo el PIB se incrementa; toda vez que se tiene el efecto positivo en el ingreso que señala el modelo Mundell Fleming, influyendo además:

- De que en los años de 1989 a 1994, se implementó el Plan Nacional de Desarrollo como una medida para frenar el desequilibrio económico que se traía del sexenio anterior, con ello se logró que el país entrara a una fase de liberalización del comercio hacia el exterior; así como la apertura a la inversión extranjera.

Con lo cual se vislumbró un positivo panorama económico, que sólo era perturbado por un déficit en la cuenta corriente ocasionado por un aumento en las importaciones.

2. Cuando es introducido en el sistema económico una política monetaria expansiva con tipo de cambio flexible el PIB se incrementa, podemos decir que este incremento debe en parte por los siguientes sucesos que acontecieron en nuestro período de estudio en la economía mexicana:

- a) Al adoptar en 1994 el tipo de cambio flexible se redujeron las presiones especulativas en los mercados financieros, permitiendo jugar con los componentes de la demanda agregada, como son el consumo, la inversión, el gasto de gobierno, las exportaciones y las importaciones, para lograr el equilibrio interno y externo en la balanza de pagos.



- b) La política monetaria seguida a partir de 1995 fue restrictiva, con la cual el Banco central buscó reducir la demanda agregada y revertir las expectativas inflacionarias.

Sin embargo dos casos en los que no se cumplen los efectos que tiene el PIB en la política económica como señala el modelo Mundell Fleming, siendo los siguientes:

- 1) Cuando se aplica una política fiscal expansiva y tipo de cambio flexible el PIB permanece constante.
- 2) Con una política monetaria expansiva y tipo de cambio fijo el PIB permanece constante.

Estas dos hipótesis no se cumplen en nuestra investigación ya que el Producto Interno Bruto en los años de estudio siempre aumentó aunque en menor medida cuando se empleo un tipo de cambio fijo que cuando se implemento un tipo de cambio flexible.

Es importante señalar que existen dos supuesto del modelo Mundel Fleming que no se observaron en nuestra investigación los cuales son:

- El nivel de precios permanece fijo
- La tasa de interés es igual a la tasa de interés mundial.

En nuestro estudio del caso México, el nivel de precios que aunque se establecía en el Plana Nacional de Desarrollo de que permanecerían constantes, éstos tuvieron sus variaciones hacia la alza; así como las tasas de interés tampoco fueron igual a las tasas de interés mundial, toda vez que con la liberalización del sistema financiero, las tasas de interés se dispararon con el propósito de atraer capital extranjero que invirtieran en nuestro país, además que se incentivó mucho a la inversión extranjera con la disminución de los aranceles.



Como hemos podido observar desde la trayectoria del tipo de cambio del peso mexicano hasta nuestros días, las políticas económicas que han instrumentado nuestras autoridades parecieran que no han dado los resultados esperados, toda vez que los esquemas de política económica implementados en el periodo transcurrido de 1987 a 1994, acababan siempre por desestabilizar al país.

Durante los primeros cinco años de gobierno del Presidente Carlos Salinas de Gortari, aparentemente la economía marchaba bien, reflejo de un positivo panorama económico en las variables macroeconómicas, recuperándose la inversión privada, también destaca la liberalización del comercio exterior, lo que provocó que tanto las exportaciones como las importaciones se vieran incrementadas, toda vez que como señalan los teóricos con las ventajas comparativas resultó más barato importar los bienes del exterior que producirlos en nuestro país, además de que nuestro comercio depende en gran parte de las importaciones, lo que ocasionó que las importaciones rebasaran el nivel de las exportaciones, esto trae como consecuencia un déficit en la balanza comercial.

Por otra parte al incrementarse la inversión privada, el exceso del ahorro privado sobre la inversión privada se transformó en un des-ahorro privado, lo que implica que el déficit en cuenta corriente se incrementara.

Otra característica de este periodo es que los bancos se privatizaron y las tasas de interés se liberaron, ocasionando que el sector privado que tenía créditos con tasas de interés variables, se incrementara su deuda, quedando los bancos al borde de la quiebra, toda vez que no había recuperación de la cartera, por lo que el banco central tuvo que hacer uso de las reservas para evitar una crisis aún mayor.

Por otra parte el incremento del crédito interno neto (Cin) terminó por afectar la situación, toda vez que la base monetaria crecía pero no había el soporte financiero que validara ese circulante de dinero, lo que ocasionó que la inflación creciera y nuestra moneda se devaluara aún más.



Estos sucesos desfavorables se pusieron de manifiesto hasta el último año del periodo, es decir en 1994, completando de afectar el cuadro los sucesos ocurridos en ese año como el levantamiento de las fuerzas armadas en Chiapas, el asesinato de figuras políticas o la subida de las tasas de interés en Estados Unidos; estos hechos políticos provocaron en la economía y en los inversionistas extranjeros importantes salidas de capital, afectando la imagen de México hacia el exterior y los cambios en el ámbito internacional contribuyeron a empeorar las cosas.

El período comprendido de 1995 al 2000, se caracteriza básicamente en tratar de ajustar el sistema económico que venía del año anterior, adoptando como estrategia un tipo de cambio flotante con política monetaria y fiscal restrictiva, esta última con estricto equilibrio fiscal, la política monetaria restrictiva se encaminó básicamente en recuperar el crédito interno neto y la base monetaria, influyendo en el comportamiento de las tasas de interés, de la demanda agregada e indirectamente del tipo de cambio.

La estrategia fue que al disminuir el crédito interno neto la base monetaria baja y los precios suben, recuperándose el valor de la moneda, si en el caso de que el banco central quisiera expandir más haya de lo permitido el crédito interno neto, quedaba obligado a acrecentar las reservas internacionales que buena falta le hacía al país, toda vez que al hacer uso de las reservas con que contaba en el periodo anterior para sacar a flote de la quiebra a los bancos y al sector privado, la deuda externa se incremento, por lo que en esta ocasión la política fiscal tuvo como objetivo principal, el cubrir los intereses mas altos de nuestra historia, mismos que seguiremos heredando a las generaciones futuras.

Por todo lo anterior aún somos un país con muy poca experiencia en el manejo de la política económica, tal pareciera que hemos venido experimentado con la economía de nuestro país, sin tomar en consideración que decisiones mal tomadas afectan por años la economía de un país, reflejándose en el nivel de



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

vida de la población; como país no tenemos bien definido que es lo que se pretende lograr al hacer uso de la política monetaria y de la política fiscal, con tipo de cambio flexible, estos indicadores son una herramienta importante que si la sabemos utilizar adecuadamente como señalan los teóricos se vería reflejado en el fortalecimiento del sistema económico, no es posible que nuestra economía sea tan sensible, que hasta acontecimientos políticos y avatares externos que suceden en otros países repercutan de manera desfavorable en la economía de nuestro país.



FUENTES BIBLIOGRAFICAS

No	Autor	Datos bibliográficos
1	Basañez Miguel Angel	"El pulso de los sexenios": 20 años de crisis en México. Tercera edición. Editorial siglo XXI
2	Bhaduri Amit	"Macroeconomía" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1990
3	Briones, Alvaro	"La economía y la política" Editorial: UNAM, Instituto de investigaciones económicas. Año 1988
4	CEPAL/Fondo de cultura económica	"América Latina y el Caribe quince años después de la década perdida a la transformación económica 1980-1995",
5	Delgado de Cantú Gloria M	"Historia de México": estado moderno y crisis en el México del siglo XX: Editorial Adison Wesley Logman. Tercera edición actualizada.
6	Flores Delgado José	"Globalización, estado y actores sociales en México" Editorial: Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco, división de ciencias sociales y humanidades" Año 1999
7	Flores Olea Victor	"Crítica de la globalización: dominación y liberalización de nuestro tiempo" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1999
8	Flores Salgado José	"La política comercial en México, 1988-1994: efectos y opciones"
9	Fondo de Cultura Económica	"La Integración Comercial de México a EEUU y Canadá".
10	Fridman, Milton	"La economía monetarista" Editorial: Gedisa Año 1992
11	Gómez, Ciro	"Una alternativa práctica al neoliberalismo" Editorial: Océano Año 1998



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

12	Gómez Luna, José	"Factores determinantes del déficit de la cuenta corriente en México 1990-2000" Editorial: el autor Año 2004
13	Guerra de Luna Alfonso	"Agregados monetarios en México" Dirección general de investigación económica, Banco de México Año 2001
14	Keynes, John Maynard	"Breve tratado sobre reforma monetaria" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1996
15	Haveman, Robert H	"Un análisis de gasto y las políticas gubernamentales" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1992
16	Heyman Timothy	"Inversión contra inflación", Tercera edición actualizada
17	Krugman R. Paul, Obstfeld Maurice	"Economía Internacional", Tercera edición Editorial Mc Graw Hill
18	Lomelí, Leonardo	"La política económica de México en el Congreso de la Unión, 1970-1982" Editorial: El colegio de México, Instituto de Investigaciones legislativo de la Cámara de Diputados, Instituto Politécnico Nacional, Fondo de cultura económica. Año 1998
19	López Gallardo Julio	La Macroeconomía de México: El pasado reciente y el Futuro posible
20	Londero, Elio	"Liberalización el comercio con un tipo de cambio fijo" Comercio exterior Vol. 47 No. 10 México Año 1997
21	Langoni, Carlos Geraldo	"La crisis del desarrollo: una estrategia para el futuro" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1986
22	Mankiw	"Macroeconomía 3 Edición"
23	Messmacher Miguel y Werner Alejandro	"La política monetaria en México: 1950-2000". Gaceta económica http://
24	Noriega Ureña Fernando Antonio	"Macroeconomía para el desarrollo" Editorial: Mc Gras Hill Año 2001



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

25	Yañez Antonio	"Cambio estructural y apertura comercial en América Central, en la República Dominicana y en Norteamérica: un enfoque de equilibrio general aplicado". Editorial: El colegio de México, centro de estudios económicos. Año 2000
26	Samuelson Paul A.	"Economía" Editorial: Mc Graw Hill Décimosexta edición
27	Obregón Díaz Carlos Federico	"Controversias macroeconómicas contemporáneas" Editorial: Trillas Año 1989
28	Ossa Scaglia Fernando	"Economía Monetaria Internacional" 3era. Edición
29	Paschoal Rossetti José	"Introducción a la economía" 18ª edición Editorial: Oxford Año 2002
30	Parkin Michael	"Macroeconomía" Editorial: Addison Wesley Iberoamericana Año 1993
31	Ramos, Joseph	"Política económica neoliberal en países del cono sur de América Latina 1974-1983" Editorial: Fondo de cultura económica Año 1989
32	Rios Rivera Migual Angel y Toledo Patiño Alejandro	"La economía Mexicana después de la crisis del peso"
33	Rivera Rios Miguel Angel	Crisis y reorganización del capitalismo mexicano: Ediciones Era
34	Rivera Rios Miguel Angel	México: modernización capitalismo y crisis
35	Roitman, Marcos	"América Latina en el proceso de globalización" Editorial: UNAM, centro de investigaciones interdisciplinarias en Humanidades" Año 1994
36	Rubli K Federico y Solís M. Benito	México: Hacia la globalización
37	Ruiz Duran Clemente	Macroeconomía Global: Fundamentos Institucionales y de Organización Industrial.



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

38	Salvatorre Dominick	"Economía Internacional": 2a. Edición, Mc. Graw Hill
39	Salvatorre Dominick	"Economía Internacional": Cuarta. Edición, Editorial Mc. Graw Hill
40	Solís Leopoldo	"Medio siglo en la vida económica de México 1943-1993": El colegio nacional
41	Solís Leopoldo	"La economía mexicana": Fondo de cultura económica, cuarta edición
42	Torres Gaytán, Ricardo	"Un siglo de devaluaciones del peso Mexicano" 5ª. Edición Editorial: siglo XXI Año 1988
43	Wonnacott Paúl	"Economía" cuarta edición Editorial: Mc Graw Hill Año 2002
44	Werner, Alejandro M	"Un estudio sobre el comportamiento de la cotización del peso mexicano frente al dólar y de su volatilidad" Docto de investigación No. 9701 Banco de México, Dirección general de investigación económica. Año Marzo 1997

REFERENCIAS VIRTUALES

45	Baqueiro Cárdenas Armando, Díaz de León Carrillo Alejandro y Tórres García Alberto	"¿Temor a la flotación o a la inflación o a la inflación? la importancia del traspaso del tipo de cambio a los precios" Dirección: www.banxico.org.mx Enero de 2003
46	Bazdresch Santiago	"El comportamiento de tipo de cambio en México y el régimen de libre flotación: 1996-2001" Dirección: www.banxico.org.mx/gpublicaciones/doc...cion/fechas.htm Agosto 2002
47	"La política monetaria cambiaria y el mercado financiero"	Dirección: www.banxico.or.mx/polmon/politicamonetaria Año 1997
48	Schwartz Noises	"La política monetaria del banco de México 1999-2003" Dirección: www.maquilaportal.com/public/art.18.htm



Universidad de Quintana Roo
División de Ciencias Sociales y Económico-Administrativas

49	Torres García Alejandro	"Inflación y política monetaria en México: un análisis para el período 1983-1994" Dirección: www.itam.mx/evento/publicaciones/geconomia/torres12 Gaceta económica
50	Dorn James A.	"México requiere estabilidad monetaria" Dirección: www.elcato.org/dorn-mexico.htm Año octubre 2001
51	El economista	"Política monetaria restrictiva intervención del banco de México en el mercado cambiario-balance sexenal de hacienda" Dirección: www.banxico.or.mx Año junio 2000