



Análisis Económico

ISSN: 0185-3937

analeco@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad  
Azcapotzalco  
México

Ibarra Puig, Vidal I.

Política económica en la globalización. El manejo del tipo de cambio en México, 1976-2006

Análisis Económico, vol. XXIII, núm. 54, 2008, pp. 103-129

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco

Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41311483006>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

# Política económica en la globalización. El manejo del tipo de cambio en México, 1976-2006

*(Recibido: marzo/08–aprobado: agosto/08)*

*Vidal I. Ibarra Puig\**

## **Resumen**

En agosto de 1976 el gobierno mexicano decidió devaluar la moneda nacional. Años después, en 1994, ocurrió otra fuerte devaluación que dio lugar a lo que se llamó en su momento la primera crisis del siglo XXI. Las transformaciones económicas llevadas a cabo desde 1986 no fueron suficientes para impedir la devaluación y la crisis. En este trabajo, nos preguntamos si la situación de la economía mexicana manifiesta fortalezas que pudieran no sólo garantizar que no se repetirá una crisis como las mencionadas, sino también si están dándose las condiciones para un crecimiento sostenido y de largo plazo para la economía mexicana, con beneficios sociales.

**Palabras clave:** tipo de cambio, Política Económica, balanza comercial.

**Clasificación JEL:** F31, P16, F32.

\* Profesor del Departamento de Economía y Negocios de la Universidad del Caribe ([vibarra\\_puig@hotmail.com](mailto:vibarra_puig@hotmail.com)). Este artículo en una primera versión se presentó como ponencia en el II Congreso Multidisciplinario sobre "Globalización, Comercio exterior y Empresas mexicanas" realizado en agosto de 2007.

## Introducción

Después de 21 años de mantener un tipo de cambio estable y fijo, se decidió devaluar la moneda nacional a mediados de la década de los 70. En el origen de esta devaluación se encontraban desequilibrios macroeconómicos que se repitieron en 1982, y si bien durante los 80 significó para México una época difícil (que fue compartida por la mayoría de los países de la región en lo que se ha conocido como la *década perdida* del continente americano), las especificidades del manejo del tipo de cambio en México, obligan a un estudio detallado de la política cambiaria en el país. Considerando sobre todo que, cuando se creía que el país había dejado atrás las famosas crisis de fin de sexenio, en 1994 ocurrió una fuerte devaluación que dio lugar a lo que se llamó en su momento la primera crisis del siglo XXI.

Al parecer las transformaciones económicas llevadas a cabo desde 1986, con el ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés), y que se reforzaron con las medidas llevadas a cabo básicamente durante el periodo 1988 a 1994, no fueron suficientes para impedir la devaluación y crisis de enorme magnitud que este hecho provocó la devaluación en diciembre de 1994, y cuyas secuelas habrán de pagar tres generaciones de mexicanos.

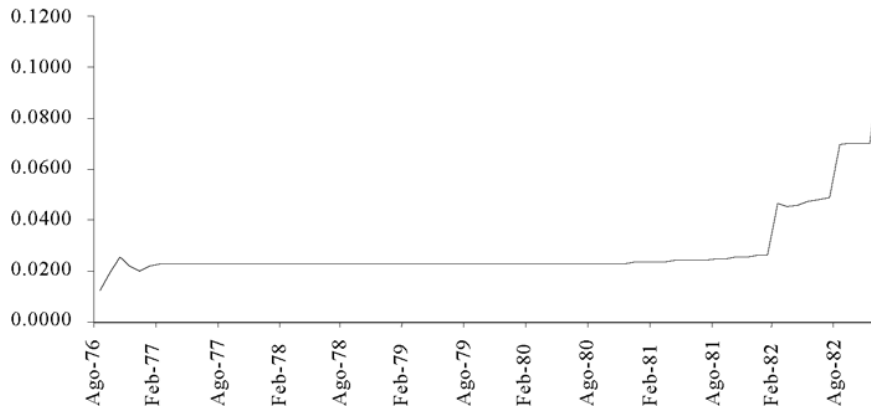
En este contexto, el presente estudio intenta responder si la situación de la economía mexicana posee fortalezas que pudieran no solo garantizar que no se repetirán crisis como las mencionadas, y sí están dándose las condiciones para un crecimiento sostenido y de largo plazo para la economía mexicana, con beneficios sociales.

En la primera parte hacemos un recuento de las dos primeras crisis cambiarias de 1976 y 1982 haciendo un breve diagnóstico de ellas; en la segunda analizamos el manejo del tipo de cambio de 1982 a 1988; en la tercera estudiamos la manera en que desde principios de 1988 se empezó a frenar la “inflación inercial”, mediante la utilización del peso como “ancla” de la política económica; en la cuarta sección analizamos la devaluación de diciembre de 1994 y la política seguida desde esas fechas, incluyendo un diagnóstico de la situación actual; la parte final cubre las conclusiones.

## 1. Las dos primeras crisis: 1976 y 1982

El 31 de agosto de 1976, el gobierno mexicano decidió devaluar la moneda nacional, de una paridad de 12.50 pesos por dólar, para dejarlo en flotación frente a las diversas divisa, cotizándose en particular con respecto a la moneda estadounidense, durante el mes de diciembre en promedio a 20.21 pesos por dólar. Entre estas fechas, el peso tuvo fluctuaciones importantes (Gráfica 1).

**Gráfica 1**  
**México: tipo de cambio**  
**ago. 76 a dic. 82\***



\* Miles de pesos por dólar para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, fin de mes.

Fuente: Banxico.

Esta primera crisis de hecho fue configurándose por los crecientes déficit fiscales y desbalances con el exterior (Cuadro A.1 del Anexo estadístico), que crearon una primera crisis de balanza de pagos en 1976 y que resultó a fin de cuentas en la devaluación de la moneda mexicana. Así, se recurrió al Fondo Monetario Internacional (FMI), sin embargo, el descubrimiento de enormes yacimientos petroleros en el año de 1977 relajó la política gubernamental y las recomendaciones del FMI fueron dejadas de lado.

En este marco, bajo el pretexto de las necesidades gubernamentales de recursos financieros que le ayudaran a explotar esta nueva riqueza petrolera, el gobierno mexicano inició una política de endeudamiento que fue correspondida por el comportamiento irresponsable y poco prudente de los banqueros internacionales, que llevó a que la deuda externa del gobierno pasara de 19,600 millones de dólares en 1976 a 28,758 millones en 1979 y finalizaría el sexenio con 58,874 millones de dólares en 1982. Es de notar que esta deuda se contrató con criterios comerciales, es decir a corto o a lo más, a mediano plazo y con tasas de interés variables.

Ahora bien, durante el año de 1981 se repitieron los hechos de 1976, pero agravada: déficit comercial y de cuenta corriente, un alto déficit gubernamental pero ahora con una gran deuda externa y una gran dependencia respecto al petróleo (el hidrocarburo representó 65% de las exportaciones totales en 1980 y 70% en 1981). A lo anterior se añadieron dos problemas: desde mediados de 1981 las tasas de interés internacionales habían comenzado a aumentar, con los consecuentes incrementos en los pagos por concepto de deuda externa (Cuadro A.2 del Anexo); y por otro lado, el precio de la mezcla mexicana de exportación experimentaba una tendencia decreciente desde esa fecha, a la par que el precio del petróleo en general lo hacía en los mercados internacionales.

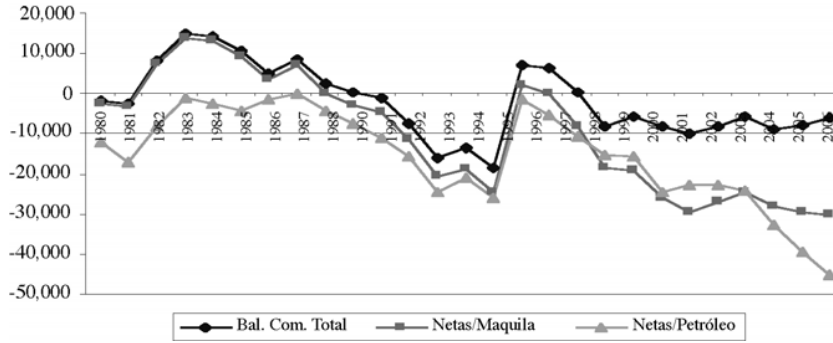
En estas condiciones se desataron ataques especulativos contra la moneda mexicana; así, el 18 de febrero de 1982, con el fin de proteger las reservas, se dio una primera devaluación (Gráfica 1). La caída de las reservas internacionales del Banco de México, agravada por las fugas de capitales, obligaron al gobierno mexicano a recurrir una vez más al FMI para solventar su problema de balanza de pagos (Cuadro A.2).<sup>1</sup> Así, en septiembre de 1982 el gobierno debió devaluar el peso, al mismo tiempo que decretaba una moratoria sobre los intereses de los créditos bancarios internacionales que tenía contratados. Una medida adicional espectacular pero que demostró ser poco efectiva para efectos de política económica fue la estatización de la banca.<sup>2</sup> El “problema de la deuda” había explotado.

Los efectos macroeconómicos de esta devaluación fueron una mejora en la balanza comercial por primera vez en 39 años y una caída en el PIB, dados los efectos contraccionistas de las devaluaciones, (véase gráficas 2 y 3).

<sup>1</sup> Es de notar que el presidente de la República ordenó una investigación acerca de los promotores de las fugas de capitales; dicha lista nunca se dio a conocer pues aparentemente aparecían en ella personas cercanas al entorno presidencial.

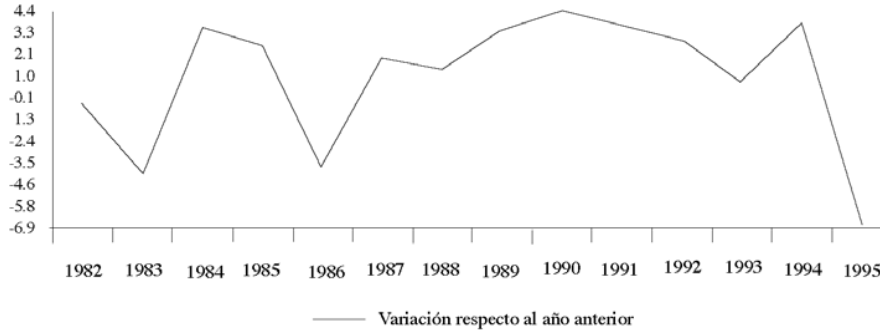
<sup>2</sup> Un ejemplo en el cual la estatización tuvo éxito fue el caso francés de 1981, véase Ibarra (1985).

**Gráfica 2**  
**México: balanza comercial**  
**(USD miles de millones)**



Fuente: Secretaría de Economía.

**Gráfica 3**



Unidades: Variación porcentual.

Fuente: INEGI, sistemas de cuentas nacionales.

Esta crisis generó un diagnóstico oficial de la economía mexicana que nos permitimos reproducir, pues era sintomático de la versión gubernamental en torno a las causas y posibles soluciones a los problemas macroeconómicos. Concretamente, el banco central señalaba con respecto a las medidas implementadas en 1982 que:

[...] Conviene señalar que –en conjunción con una política de comercio exterior que haga más racional la estructura de la protección– la política cambiaria adoptada propicia un mejoramiento en la competitividad internacional de la planta productiva con que cuenta el país, fomenta una sustitución natural de importaciones y, con ello, incrementa las posibilidades de generación de empleos. Este proceso permitirá que la economía reduzca su dependencia de los ingresos petroleros y del crédito externo como fuentes de divisas, ya que tiende a inducir una sana expansión de las exportaciones no petroleras. En la medida que ello suceda, la economía mexicana será menos vulnerable a las perturbaciones del exterior, y se aliviará la carga que la deuda externa representa para el país.<sup>3</sup>

Nótese que si bien se habla de las limitaciones del comercio exterior mexicano, las recomendaciones giran fundamentalmente en torno al manejo del tipo de cambio; y de hecho a lo largo del documento antes citado no se menciona alguna política comercial o macroeconómica de largo plazo tendiente a mejorar esta situación, salvo alguna mención al proteccionismo, gran parte del manejo de la política económica para mejorar el saldo de la cuenta corriente se basaba en el manejo del tipo de cambio.<sup>4</sup>

Las condiciones del programa de ajuste del FMI llevaron a que, por vez primera en la historia moderna de México, se despidiera a empleados públicos, los cuales, en un esquema de recesión económica, no se pudieron incorporar al mercado laboral y pasaron a engrosar las filas de los desempleados o, en el mejor de los casos, el de la economía informal. Cabe mencionar que esta situación de despidos creó una gran crisis de confianza en la población hacia el gobierno.

## **2. De 1982 a 1988: competitividad y tipo de cambio**

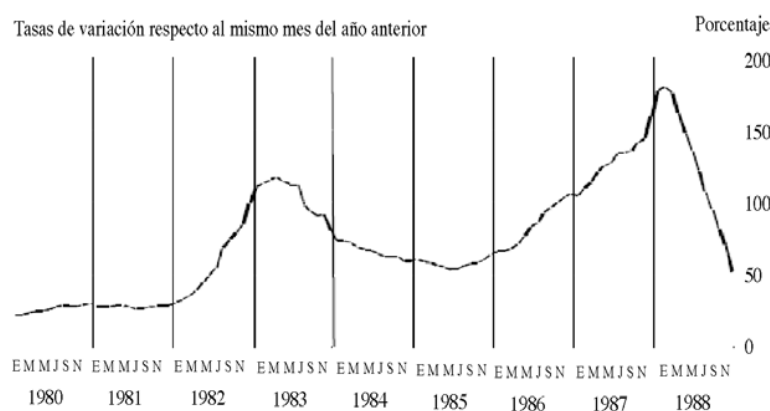
Para el periodo 1982-1985 la escena internacional fue complicada para la economía mexicana: inestabilidad con tendencia a la baja en los precios internacionales

<sup>3</sup> Banxico (1982: 41).

<sup>4</sup> Posteriormente, el mismo banco central señalaría que “(...) Uno de los objetivos principales de la política cambiaria en 1983 fue desalentar las importaciones y promover las exportaciones (...)” (Banxico, 1983: 69); nada se mencionó en relación a otras políticas para mejorar la competitividad de la economía mexicana.

del petróleo y tasas de interés todavía con niveles elevados. Por ejemplo, a principios de 1985 la situación macroeconómica del país estaba condicionada por varios factores: 1) los bancos extranjeros no sólo no prestaban a México de manera voluntaria, sino que trataban de reducir su exposición en los países altamente endeudados; 2) precios deprimidos del petróleo, la principal fuente de divisas del país; 3) el balance financiero (que había sido deficitario en 8.6 puntos del PIB en 1983), se mantuvo pese a todo en el orden negativo de 8.5 puntos en 1984. De esta manera, para 1985 la inflación fue de más de 60% (rebasaría 100% en 1986 y llegaría a niveles de más de 150% posteriormente (Gráfica 4).

**Gráfica 4**  
**Índice Nacional de Precios al Consumidor**



Fuente: Banxico (1988).

Es menester recordar asimismo que en septiembre de 1985 ocurrió un sismo de enorme magnitud en la ciudad de México, el cual dejó un número indeterminado de víctimas.<sup>5</sup> En estas condiciones, desde nuestro punto de vista se planteó

<sup>5</sup> Es posible advertir la falta de sensibilidad del FMI, pues justo el 20 de septiembre, un día después del terremoto, este organismo anunció su negativa a desembolsar parte del crédito para México, agravando así las presiones financieras, véase Heath (2000: 38).

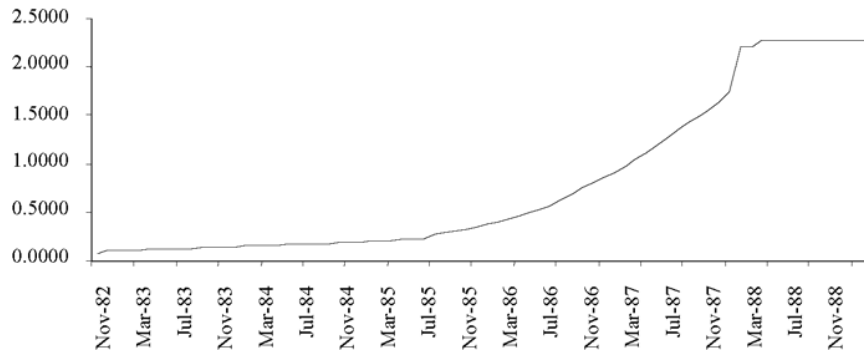
aquí la necesidad de repensar el modelo de desarrollo para poder conseguir las divisas necesarias que corrigieran de manera permanente el déficit de la cuenta corriente, disminuir la dependencia petrolera, se incrementaran las reservas y, sobre todo, se generaran los recursos necesarios para cumplir las obligaciones con el extranjero.

Por su parte, el argumento gubernamental para iniciar de manera formal el proceso de apertura comercial era que la excesiva protección y discrecionalidad de los sexenios anteriores había venido generando situaciones injustificadas de privilegio en perjuicio del consumidor, de la productividad del aparato productivo, de la generación de exportaciones y del empleo. También se mencionaba que el sistema de permisos previos de importación había contribuido a evitar el abatimiento de la inflación, al no permitir el libre ingreso de mercancías con precios más competitivos (Banxico, 1985).

De esta manera, en febrero de 1986 se anunciaron una serie de medidas, entre ellas, el inicio de negociaciones para ingresar al GATT, lo cual se materializó con la firma del protocolo de adhesión ese mismo año. Así, se colocaron las bases para el nuevo modelo de desarrollo mexicano, basado en la apertura comercial, el cual requería su validación por parte del poder legislativo, y al aprobarlo éste, volvía la apertura comercial un proceso prácticamente irreversible. Es de notar que la desfavorable situación internacional, sumada a una política devaluatoria inducida desde el gobierno, pues aún se seguía manejando el criterio del tipo de cambio como elemento fundamental de la mejora de la competitividad, propició una enorme devaluación de la moneda mexicana: de 27 pesos por dólar en enero de 1982, pasó a 2,281 pesos por dólar en septiembre de 1988 (véase Gráfica 5); es decir, una devaluación de más de 8.300% en dicho periodo (esta gran devaluación, por lo demás, tuvo incidencia positiva sobre la balanza comercial, como se puede observar en la Gráfica 2).

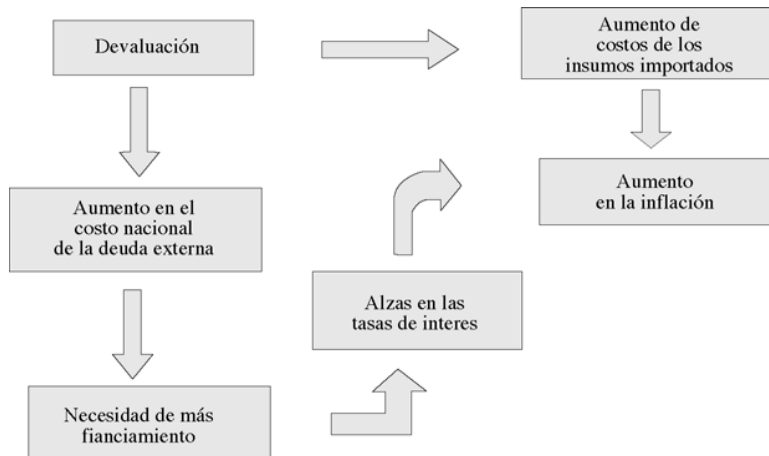
Si bien las autoridades consideraban el ingreso al GATT como el paso inicial de la apertura comercial del país; es conveniente mencionar los efectos de una medida devaluatoria en un contexto, tal como en el que se encontraba la economía mexicana de aquella época, y que resumimos en el Cuadro 1 del Anexo; la situación queda ilustrada por el Diagrama 1.

**Gráfica 5**  
**México: tipo de cambio**  
**nov. 82 a dic. 88**



Miles de pesos por US dólar.  
 Fuente: Banco de México.

**Diagrama 1**



Es de notar que el gobierno impulsaba entonces, a pesar de sus efectos negativos, una política devaluatoria, la cual se veía además reforzada por el hecho de que la inflación en México era de hasta tres dígitos, mientras que las de los socios comerciales más importantes del país se mantenían en un solo dígito. La razón de impulsar una devaluación constante de la moneda mexicana obedecía a que se seguía manejando el tipo de cambio como elemento fundamental de la mejora de la competitividad;<sup>6</sup> pero este manejo del tipo de cambio se veía presionado además por ataques especulativos recurrentes contra el peso, derivados de la falta de confianza en el manejo de la política gubernamental, todo lo cual propició la enorme devaluación de la moneda mexicana ya mencionada.

El 19 de octubre de 1987 se produjo una brusca caída en las bolsas de valores más importantes del mundo que impactó a la lonja de México y de otros países. Esta incertidumbre, señalaba el Banco de México, condujo a una mayor demanda de moneda extranjera en el mercado libre y al mismo tiempo se desató un movimiento especulativo, por lo que se produjo una demanda aún mayor de divisas. Así, el 19 de noviembre el Banco de México se retiró del mercado libre de divisas, ante el peligro de una disminución de las reservas del país. El tipo de cambio libre se elevó de inmediato 32.8%, pero disminuyó en el transcurso de las siguientes semanas (Gráfica 5).

### **3. De 1988 a 1994: el “anclaje” de la economía en base al tipo de cambio**

Al comenzar 1988 se instrumentó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que pretendía estrechar los vínculos entre los precios internos y externos; esto se proponía que se lograría mediante una política económica de corte heterodoxo, donde se trataba de convertir al tipo de cambio en ancla fundamental del proceso de estabilización, tratando de romper la “inflación inercial” (Aspe, 1993). De acuerdo con la estrategia planteada al suscribirse el PSE, el tipo de cambio controlado, los salarios mínimos y los precios de la canasta básica deberían ajustarse a partir de marzo de 1988. No obstante, tras depreciarse 2.7% en febrero, el tipo de cambio controlado permaneció constante durante el resto del año en un nivel de 2,281 pesos por

<sup>6</sup> El banco central argumentaba: “(...) El ajuste cambiario es, respecto de las restricciones directas a las importaciones, una opción preferible para corregir un desequilibrio de balanza de pagos, pues al igual que aquéllas, desalienta las importaciones; pero lejos de un impacto negativo sobre las exportaciones, las favorece decididamente. Si una política de ajuste cambiario se combina con una política fiscal y crediticia que contenga el gasto interno, será todavía mejor, ya que entonces la devaluación podrá ser menos pronunciada y su efecto negativo sobre los precios y sobre el producto será menor (...)” (Banxico, 1986: 14).

dólar.<sup>7</sup> Asimismo, el tipo de cambio libre se mantuvo alrededor del mismo nivel que el controlado. Este comportamiento de los tipos de cambio se debió a que las sucesivas negociaciones del PSE a lo largo de 1988 (en febrero para el mes siguiente, en marzo para el siguiente bimestre, en mayo y agosto para los respectivos trimestre siguientes, y en octubre para su prórroga hasta el fin de año) ratificaron la conveniencia y la viabilidad del lograr metas más ambiciosas de desinflación mediante la estabilización de las citadas variables.

En diciembre de 1988 asume el poder Carlos Salinas de Gortari para el periodo presidencial 1988-1994, después de unas elecciones muy reñidas cuyo resultado real nunca se sabrá.<sup>8</sup> El programa económico (ahora bajo el nombre de PECE, o Programa para la Estabilidad y el Crecimiento Económico) siguió siendo básicamente el mismo: disminuir la inflación, si bien ahora se manejó el deslizamiento anticipado del peso dentro de un régimen de flotación por bandas.

Al mismo tiempo, a lo largo del periodo presidencial de 1988-1994, se instrumentaron una serie de reformas estructurales en prácticamente todas las esferas de la vida económica del país, a saber: Inversión Extranjera; Tecnología, Patentes y Marcas; Comunicaciones y Transportes; Industria Automotriz; Telecomunicaciones (punto importante en este contexto fue la privatización de la empresa monopólica estatal de teléfonos Telmex); Ley Aduanera; Acuacultura y Productos Pesqueros; Sector agrícola (se reformó el Artículo 27 Constitucional, relativo a la tenencia de la tierra, y se promulgaron nuevas leyes reglamentarias del mismo para permitir entre otras actividades su venta); asimismo, se inició el retiro gradual del apoyo gubernamental en el financiamiento, acopio, industrialización y comercialización de diversos productos, tales como el café; Industria Textil (se eliminó la necesidad de contar con autorización para abrir fábricas o ampliar las existentes); Industria Petroquímica (se publicó el acuerdo que hizo explícita la lista de petroquímicos básicos y secundarios de acuerdo con el Reglamento de la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en el Ramo del Petróleo en Materia de Petroquímica, con lo que se abrieron nuevos campos a la iniciativa privada); Minería (se expidió un nuevo Reglamento de la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en Materia Minera, básicamente con la finalidad de encontrar nuevas

<sup>7</sup> Se había instituido un sistema de cambio de doble paridad desde 1982, uno libre a las fuerzas del mercado y otro controlado, que para los fines de nuestro estudio no profundizamos en su manejo, véase Banxico (1982 a 1988).

<sup>8</sup> Los dos partidos mayoritarios, el PRI, partido oficial en aquella época y el derechista PAN, actualmente en el poder, decidieron no abrir las urnas para hacer un conteo voto por voto de todas las casillas; posteriormente las boletas electorales se quemaron misteriosamente por causa de un "accidente".

alternativas de financiamiento e inversión); Envasado y Empaques; y Reformas al sistema impositivo.

Se instituyó además el Sistema de Ahorro para el Retiro, bajo el argumento gubernamental de proveer fondos de largo plazo para el desarrollo económico del país, a la vez que, se mencionaba, se pretendía crear un fondo de retiro digno para los trabajadores.

Mención especial, para los objetivos del presente artículo, merece la desreglamentación en el sector financiero. Primeramente se concluyó el proceso de privatización bancaria que había comenzado de manera incipiente en el periodo 1982-1988 y se liberalizaron sus operaciones. Esto último se manifestó en que los bancos determinarían libremente las características de sus operaciones activas y pasivas, habiéndose eliminado los controles a las tasas de interés, las canalizaciones selectivas de crédito y los controles cuantitativos del mismo; además el sector privado ya tenía la posibilidad de participar mayoritariamente en el capital de los bancos. Adicionalmente, el marco regulador se hizo más favorable para el desarrollo de intermediarios no bancarios, y se dio un importante paso hacia la banca universal con el perfeccionamiento de la figura del grupo financiero.

Punto importante en este proceso de desregulación financiera fue el dotar de autonomía financiera al Banco de México. Con esto, se pretendía evitar que esta institución continuara siendo la fuente de financiamiento del gobierno federal y así pudiera generar una vez más déficit presupuestales que pudieran desencadenar crisis como las provocadas en 1976 y 1982.

Debemos mencionar también que en julio de 1989 el Gobierno Federal introdujo dos nuevos instrumentos de captación: los Bonos de la Tesorería de la Federación (tesobonos), a corto plazo (seis meses o menos), denominados en dólares e indizados al tipo de cambio libre, y los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (ajustabonos), a plazo de 3 años, en moneda nacional, y cuyo valor nominal y rendimiento se ajustaría trimestralmente en función de la variación que registrara el Índice Nacional de Precios al Consumidor. Los Tesobonos, colocados a tasas de descuento, se determinó fueran pagaderos en pesos al tipo de cambio libre de venta que la Bolsa Mexicana de Valores diera a conocer a través del “Movimiento Diario del Mercado de Valores”.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Los Ajustabonos se determinó fueran colocados en el mercado bajo par (a precio de descuento) y las personas físicas estaban exentas del Impuesto sobre la Renta por los ingresos que derivaran tanto de ellos como de los tesobonos. De acuerdo con las reglas para la colocación de valores gubernamentales, ambos títulos de crédito serían colocados entre el público inversionista mediante subastas y podrían ser postores las instituciones de crédito del país (por cuenta propia y por cuenta de terceros), las casas de bolsa (por cuenta propia), las instituciones de seguros y fianzas (por cuenta propia), y las sociedades de inversión bancarias y no bancarias. Asimismo,

Otra medida importante en este contexto fue la eliminación del mecanismo de Encaje Legal, que obligaba a los bancos a mantener un alto porcentaje de sus recursos captados en instrumentos del gobierno federal; a partir del mes de agosto de 1989 se eliminaron todas las restricciones al efecto y se sustituyeron mediante un coeficiente de liquidez de 30%, constituido en Cetes, Bondes, y/o depósitos en efectivo a la vista con interés en el Banco de México, y no más de 70% en créditos libres. Posteriormente, se eliminó en 1991 este coeficiente de liquidez, y a partir de entonces los bancos tienen plena libertad para operar sus pasivos, pues se dejó a la voluntad de los mismos el procurar mantener voluntariamente una cartera apropiada de valores que fueran negociables con facilidad; en este contexto, los bancos continuarían manteniendo tanto depósitos voluntarios a la vista en el Banco de México, como saldos de efectivo en caja.<sup>10</sup>

Finalmente, el 1º de enero de 1993 entró en vigor una nueva unidad monetaria, equivalente a mil pesos anteriores y conservando el nombre de “peso” (sin embargo, para distinguirla de la anterior, durante un periodo transitorio su nombre estaría precedido por el calificativo “nuevo”, para quedar como “nuevo peso”). En este contexto:

[...] la política cambiaria permitió en general gozar de condiciones de estabilidad en el mercado de divisas. A la vez, hizo posibles los siguientes logros: proteger las reservas internacionales, mantener un tipo de cambio realista y congruente con la competitividad internacional del aparato productivo, y consolidar los avances en materia de control y reducción de la inflación [...].<sup>11</sup>

Nótese que si bien se seguía manejando en el discurso el manejo del tipo de cambio como elemento para impulsar la competitividad y la eficiencia de la economía mexicana, las transformaciones económicas impulsadas por la administración tendían a buscar una mayor competitividad del país mediante la apertura comercial, con todas sus consecuencias.

Las medidas antiinflacionarias fueron efectivas pues lograron el control de la inflación (Gráfica 6), y como señaló el banco central en su informe correspondiente a 1990:

---

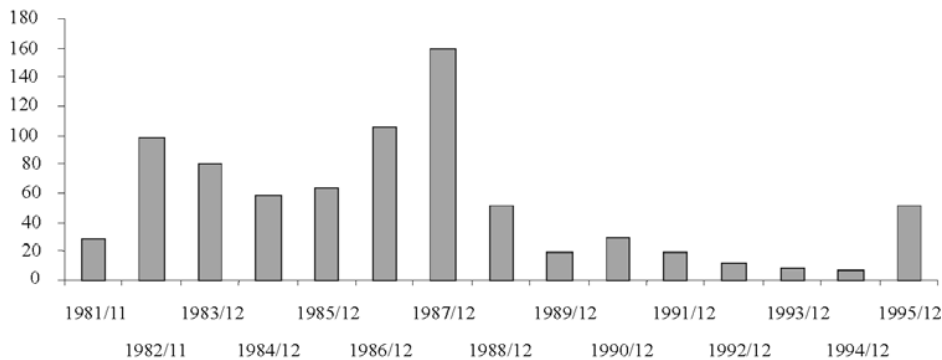
los bancos podrían adquirir o vender dichos títulos a las casas de bolsa (por cuenta propia o de terceros), así como celebrar operaciones de reporto (como única operación a plazo permitida) con casas de bolsa, véase Banxico (1989: 97).

<sup>10</sup> Al mismo tiempo se incrementaron las tasas de interés aplicables a los sobregiros en las cuentas de las instituciones de crédito en el instituto central en los casos en que estos fueran frecuentes o cuantiosos; a esto se limitaba entonces el rol del Banco de México en su papel de prestamista de última instancia.

<sup>11</sup> Banxico (1993).

[...] En la cuarta concertación del PECE, suscrita el 27 de mayo de 1990, las autoridades acordaron disminuir en 20 por ciento el ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. Con ello, el desliz pasó de un peso diario a 80 centavos diarios en promedio. Este ajuste entró en vigor a partir del lunes 28 de mayo. Ante las favorables condiciones observadas en el mercado de divisas y con la intención de propiciar una menor inflación, en la quinta concertación del PECE (celebrada el 11 de noviembre de 1990 y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1991) se determinó una reducción de 50 por ciento en el deslizamiento del tipo de cambio. A partir del 12 de noviembre de 1990 el tipo de cambio se ha depreciado 40 centavos diarios en promedio. En virtud de estos ajustes, la depreciación del peso en 1990 fue sustancialmente inferior a la del año anterior. El tipo de cambio controlado de equilibrio registró una tasa de deslizamiento acumulado de 11.4 por ciento, al pasar de un nivel de 2646 pesos por dólar el 31 de diciembre de 1989 a 2947 pesos por dólar al cierre de 1990. La variación acumulada en el año del tipo de cambio controlado de ventanilla a la venta fue 11.4 por ciento al aumentar de 2,647 pesos por dólar a 2,949.4 pesos por dólar. Por último, el deslizamiento acumulado del tipo de cambio libre bancario a la venta fue menor que el de los otros, 9.9 por ciento. Pasó de 2692 pesos por dólar en diciembre de 1989 a 2959.4 pesos por dólar al final de 1990 [...].<sup>12</sup>

**Gráfica 6**  
**México: INPC (variación %)**



Fuente: INEGI.

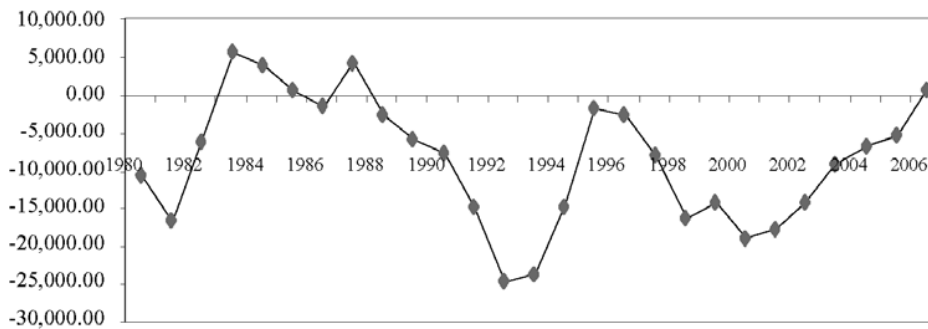
<sup>12</sup> Banxico (1990).

Todo lo anterior estaba regido por tres principios básicos de la administración, mediante los cuales México se preparaba para la globalización:

- 1) Redefinición de la participación del estado en la economía.
- 2) Un papel cada vez más relevante de los mercados en la asignación de los recursos; y
- 3) Apertura de la economía a la competencia del exterior.

En este momento es conveniente observar cuál fue la evolución de la balanza comercial y de la balanza en cuenta corriente en el periodo 1988-1994, como podemos ver en las gráficas 2 y 7.

**Gráfica 7**  
**México: balanza en cuenta corriente**  
**(USD millones)**



Fuente: INEGI, con datos de Banxico.

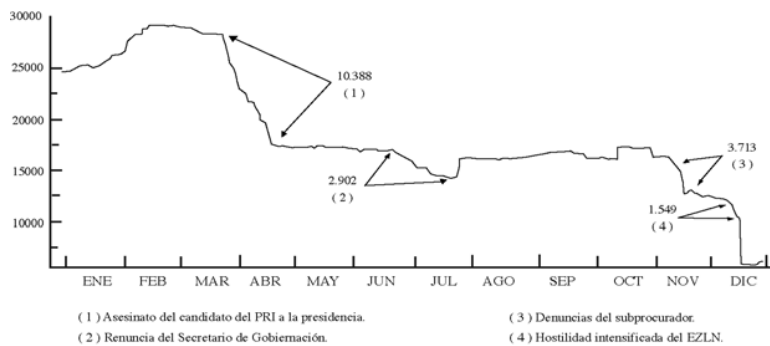
Como vemos, si bien los logros macroeconómicos se reflejaron en el control de la inflación, volvió a resurgir uno de los problemas estructurales de la economía mexicana: el déficit externo, tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente.

En enero de 1994 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), después de haber sido ratificado por los poderes legislativos

de los tres países: Canadá, EUA y México. Sin embargo, no todo fue miel sobre hojuelas; al tiempo que entró en vigor el TLCAN se dio el levantamiento armado en el estado de Chiapas, una de las regiones más pobres del país.

Si bien este levantamiento armado campesino no afectó de manera significativa el desempeño de la economía, los sucesivos eventos políticos, tales como el secuestro del banquero Alfredo Harp Elú; el asesinato del candidato presidencial oficial y casi seguro presidente, ambos hechos ocurridos en marzo del mismo 1994; el asesinato del secretario general del partido en el poder en septiembre, sumadas a las denuncias en noviembre contra el sistema político mexicano del sub-procurador encargado de investigar dicho asesinato (hermano del secretario general asesinado), más una intensificación de la lucha armada en Chiapas durante el mes de noviembre, fueron eventos que en su conjunto se sumaron y afectaron el nivel de las reservas del banco central (Gráfica 8).<sup>13</sup>

**Gráfica 8**  
**México: saldos de la reserva internacional neta, 1994**  
**(millones de dólares)**



Fuente: Banxico (1994).

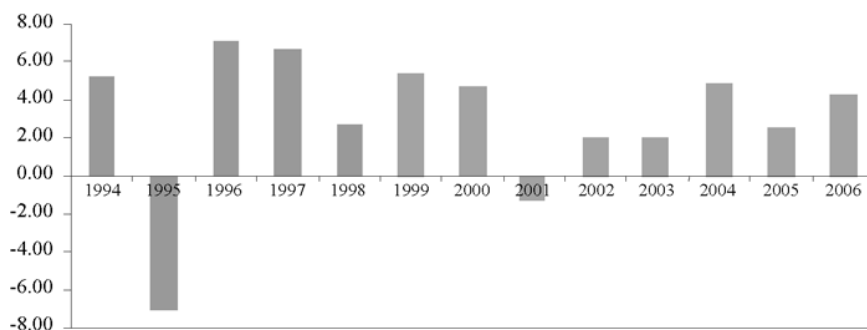
<sup>13</sup> El monto de las reservas llegó a un máximo de 29,228 millones de dólares el 15 de febrero de 2004, para ubicarse en 16,221 millones el 11 de noviembre, y pasaron de 10,359 millones el 20 de diciembre a 5, 854 un día después (Banxico, 1994, anexo 5).

De esta manera, los desequilibrios macroeconómicos con el exterior, el creciente déficit comercial y el gran déficit en cuenta corriente, se sumaron a los mencionados eventos políticos y conformaron el marco para una nueva devaluación, la cual había sido postergada por las Inversiones extranjeras en instrumentos financieros nacionales, concretamente los tesobonos.

#### 4. Del “error de diciembre” de 1994 al gobierno del cambio: algunas reflexiones

El 20 de diciembre de 2004 se dio una abrupta devaluación de la moneda mexicana, inicialmente planteada de 15%, pero que en pocos días llegó a 75%.<sup>14</sup> Las consecuencias fueron una caída de casi 7% en el PIB en 1995 (Gráfica 9) y una mejora de la balanza comercial por la disminución de importaciones. Esta mejora implicó una corrección favorable en la cuenta corriente (véanse gráficas 2 y 7).

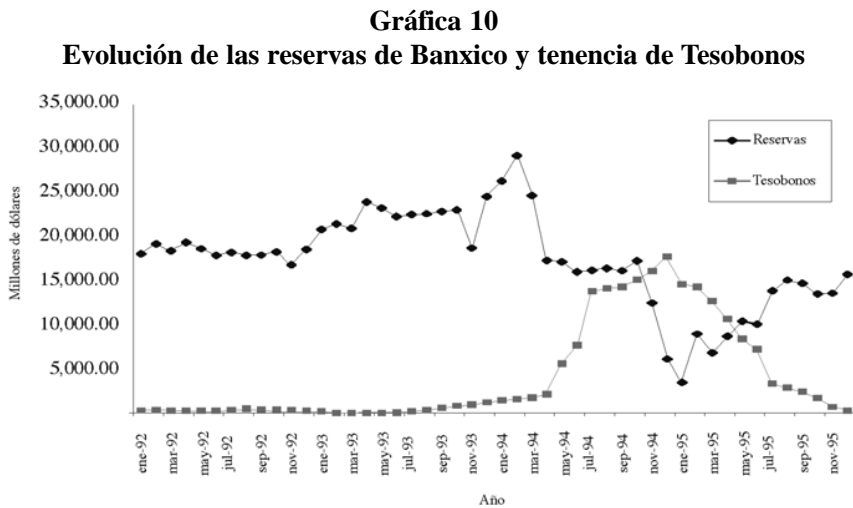
**Gráfica 9**  
**México: variación % del PIB**



Fuente: INEGI.

<sup>14</sup> El manejo de información privilegiada, previa a esta devaluación a favor de unos cuantos empresarios y otras personas, ha sido expresada por el ex presidente Carlos Salinas de Gortari en su libro *México: un paso difícil a la modernidad*, fue precisamente este ex mandatario quien acuñó la frase de “error de diciembre” para referirse a la devaluación de diciembre de 1994, pues según él, las variables macroeconómicas no indicaban la necesidad del ajuste cambiario, y las fugas de divisas, sostiene, se ocasionaron por el mencionado aviso previo de la devaluación.

En este contexto, un elemento que cabe destacar en el periodo de 1993 a diciembre de 2004 es la sustitución de diversos instrumentos gubernamentales, en los cuales tenían sus haberes los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. El cambio consistió en trasladar sus inversiones hacia los tesobonos, con todos los riesgos que ello implicaba para las autoridades financieras mexicanas, y para el gobierno en su conjunto, dado que como vimos, el pago de estos instrumentos estaba ligado al tipo de cambio (aunque fuera en pesos), por lo que la política de continuar fomentando la inversión en ellos fue por lo menos temeraria, por no decir que se estaba, de manera conciente, favoreciendo y protegiendo a dichos inversionistas, dado la devaluación que estaba sufriendo la moneda en un contexto de baja en la reserva internacional del Banxico, y que podría estar configurando una crisis mayor, como cuando se dieron las bajas en las reservas de 1976, 1982 y 1988. La relación entre reserva internacional del Banxico y tenencia de tesobonos se puede apreciar en la Gráfica 10.<sup>15</sup>



Fuente: Banda y Chacón (1994).

<sup>15</sup> “[...] la emisión de Tesobonos se llevó a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario. Dada la creciente percepción que se fue difundiendo entre los inversionistas sobre la existencia de mayores riesgos cambiarios, aumentó la demanda de Tesobonos en sustitución de los instrumentos denominados en moneda nacional. Si el gobierno se hubiera negado a satisfacer la demanda por estos instrumentos, los cuales, dicho sea de paso, se venían emitiendo desde 1991, es altamente probable que el público hubiera demandado moneda extranjera con el importe proveniente de la amortización de Cetes y de otros instrumentos denominados

Un aspecto pendiente a explicar por parte de las autoridades mexicanas es la razón por la cual el gobierno mexicano decidió asumir, además totalmente, el riesgo de los inversionistas extranjeros, pues los Tesobonos se pagaron en dólares, cuando su redención por definición era en moneda nacional.<sup>16</sup>

Vale la pena hacer aquí las siguientes reflexiones. El sector externo de México ha sido una preocupación constante, y con razón, para los estudiosos y los hacedores de la política económica de México.<sup>17</sup> De hecho, según esta primera parte de nuestra investigación, en 1982, y por primera vez en 39 años, se registró un superávit en la balanza comercial, como consecuencia de las medidas devaluatorias y los límites cuantitativos a las importaciones públicas y privadas.

Así, cuando las políticas de gasto público excesivo sin contrapartida en los ingresos comenzaron a configurar una crisis en 1976, como bien señala Heath (2000), se dieron los elementos para explicar esta situación según la teoría de crisis de balanza de pagos expuesta por Krugman y Obstfeld (2001). Bajo este modelo, el fenómeno de la fuga de capitales se da ante el temor por parte de los agentes económicos por una futura devaluación, hecho que va acompañado de un alza en los tipos de interés nacionales.

Esta situación que se cumplió en el caso mexicano, fue corregida con un primer programa de ajuste del FMI en 1976, programa que como comentamos fue olvidado ante el descubrimiento y posterior explotación de los yacimientos petroleros mexicanos. Posteriormente, en 1981-1982, se volvió a configurar un escenario de crisis, y desde nuestro punto de vista, si bien había elementos macroeconómicos determinantes de una crisis, tales como la baja de los precios del petróleo y las consecuentes inestabilidades, así como el aumento en las tasas de interés internacionales, también influyeron en este caso decisivamente razones de carácter psicológico y de desconfianza hacia el gobierno, tal como lo menciona la teoría de las expectativas racionales.

Esta nueva crisis fue enfrentada, como vimos, con medidas devaluatorias que buscaban proteger las reservas, pero al mismo tiempo, se pensaba que por

---

en moneda nacional, presionando a las reservas internacionales y al tipo de cambio. Por tanto, resulta lógico que las autoridades financieras hayan recurrido y utilizado los instrumentos a su alcance, a fin de coadyuvar a sobrepasar una situación que justificadamente podía considerarse como transitoria [...]” (Banxico, 1994: 56).

<sup>16</sup> Lo que hizo el gobierno mexicano hubiera sido equivalente a que su homólogo estadounidense asumiera el riesgo de la inversión japonesa a principios de los ochenta, cuando el dólar se cotizaba 250 yenes, y algunos años después a 125, con lo que las pérdidas para los japoneses que invirtieron en bonos del tesoro estadounidense fueron cuantiosas; sin embargo, tanto inversionistas como emisores de bonos saben que éstos son riesgos propios del mercado.

<sup>17</sup> Véase por ejemplo Aspe (1993), Heath (2000) y Villarreal (1976).

medio del manejo subvaluado del tipo de cambio se lograría una competitividad de la economía mexicana.

Sin embargo, al estar en 1981-1982 la economía altamente endeudada, las consecuencias devaluatorias fueron, como vimos, una fuerte recesión.<sup>18</sup> En este contexto, se recurrió una vez más al FMI para corregir de manera temporal este desajuste de la balanza de pagos, pero sin considerar aspectos estructurales de la economía mexicana, como eran los rezagos en la formación de capital humano y la baja coyuntural en los precios del petróleo. Aunado a lo anterior, el alto nivel de endeudamiento de la economía mexicana agudizaría los efectos recesivos de la devaluación, al incrementarse las presiones sobre las tasas de interés debido al problema del *crowding-out*, lo que restringió y encareció el crédito, limitando el crecimiento de las empresas y generando más desempleo.

Ahora bien, en lo que toca al crecimiento del circulante (monedas y billetes más depósitos en cuentas de cheques en moneda nacional), y que es la variable fundamental que vigila el FMI para la instrumentación de sus programas de ajuste, tenemos que para 1970-1976, su tasa de crecimiento tuvo una tendencia creciente, sobre todo a finales del periodo, como lo muestra la Gráfica 11.

**Gráfica 11**  
**Tasa de crecimiento, 1970- 1976**



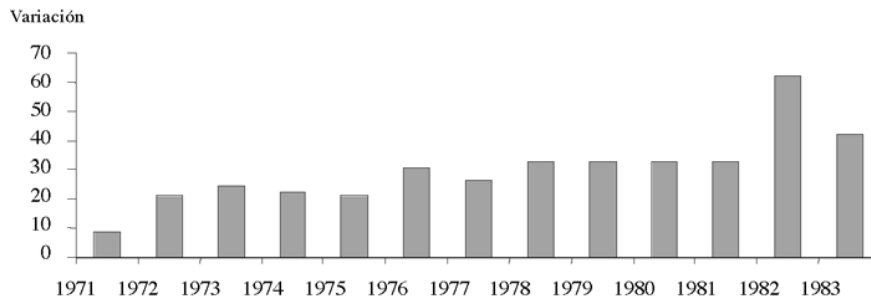
Fuente: Banxico (1976).

<sup>18</sup> Acerca de los efectos recesivos de las devaluaciones, véase Ibarra (1987).

Como se puede observar, el crecimiento del medio circulante fue muy fuerte a partir de la segunda mitad de 1976, fundamentalmente motivado, señala el Banco Central, por la demanda de dinero para satisfacer las transacciones a niveles de precios y salarios más elevados, aunados a los efectos expansionistas adicionales derivados del crédito al sector público y a la banca privada y mixta; de esta manera, para el año de 1976 en su conjunto, registró una tasa de crecimiento del 30.9%, en comparación con la del 21.3% alcanzado en 1975.

Para 1982 el comportamiento de este agregado macroeconómico fue, como se aprecia en la Gráfica 12, notándose en la altísima tasa de crecimiento correspondiente al año mencionado, y que dio pie en un primer diagnóstico, a buscar la justificación del ajuste de balanza de pagos vía el FMI.

**Gráfica 12**  
**México: medio circulante Tasas de Crecimiento anual**



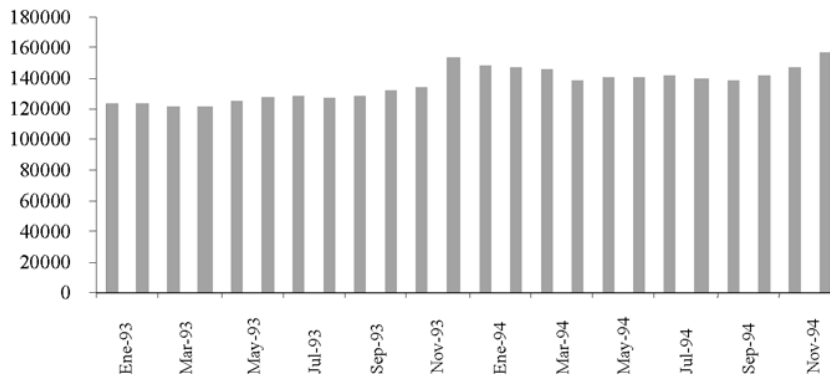
Fuente: Banxico (1983).

Sin embargo, el pretender disminuir las presiones inflacionarias por las vías fundamentales de una devaluación y frenar el crecimiento del circulante, implica una serie de medidas que, como vemos en el Cuadro A.3 del Anexo y la evidencia empírica, acarrearán un efecto contraccionista en la economía, y dichos efectos se ven magnificados cuando el país en cuestión se encuentra altamente endeudado, tanto al interior como al exterior, como era el caso de la economía mexicana en la década de los ochenta.

De esta manera, si bien el objetivo de mejorar la balanza de pagos (y la balanza comercial) es logrado en el corto plazo, la evidencia empírica sugiere que

los efectos, al mediano y largo plazo, son más perjudiciales para la economía ajustada tanto en pérdida de bienestar social como en efectos macroeconómicos en general: recesión, desempleo y malestar social, además de sembrar la semilla para el comercio informal y/o actividades ilegales, al no tener los agentes económicos un empleo. Situación diferente fue la crisis de 1994, donde el crecimiento de M1 estaba controlado (Gráfica 13) y el déficit gubernamental no existía (Gráfica A.1 del Anexo).

**Gráfica 13**  
**México: M1 millones de pesos**



Nota: Balance público que incluye: Balance presupuestario del Gobierno Federal, Organismos y empresas, PEMEX, Otras entidades y Entidades bajo control presupuestario indirecto.

Fuente: Banxico.

El “rescate de la banca”, que de hecho fue rescate de los banqueros, generó la enorme carga fiscal del Fobaproa, que rebasaba a fines de 2006 los 688 mil millones de pesos (más sus respectivos intereses, Banxico, 2006). En este contexto, la discusión sigue abierta en torno a las causas del enorme déficit de 1994 y su forma de financiarlo, así como si la moneda mexicana se encontraba o no sobrevaluada a lo largo de dicho año.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Véase Baxico (1994), Aspe (1993), Dornbusch y Werner (1994).

Ahora bien, las medidas implementadas por las diferentes administraciones a partir de 1986 han tenido resultados mixtos.

Al cierre de 2006 las reservas del banco central eran de aproximadamente USD 69,000 millones, con un tipo de cambio que, dejado a las fuerzas del mercado, se encontraba estable alrededor de los 10.80 pesos por dólar a las mismas fechas y, lo que es muy importante, se rompió la maldición de las crisis sexenales que comenzaron en 1976 hasta 1994, y que correspondían a devaluaciones en cada fin de sexenio político.<sup>20</sup>

Sin embargo, los claroscuros comienzan cuando analizamos el sector externo: como podemos ver en la Gráfica 2, la balanza comercial ha sido constantemente negativa desde 1998, y si eliminamos el efecto del petróleo, este indicador sería negativo en casi 45,000 millones de dólares tan solo en el año 2006. Esta influencia positiva de las exportaciones petroleras influyó decisivamente, como el mismo Banco de México lo menciona, para lograr un modesto déficit en la cuenta corriente en dicho año; pero otro aspecto muy importante que influyó en la disminución de este déficit en cuenta corriente fueron las remesas de los migrantes mexicanos en el exterior, que alcanzaron un monto histórico de 23,500 millones al cierre de dicho año (Cuadro A.4 del Anexo).

## Conclusiones

La autonomía financiera del Banco de México permite tener una mejor protección contra los déficit fiscales, con lo que se evita una de las fuentes de las crisis recurrentes de cada fin de sexenio; así mismo, esta autonomía ha permitido que el monto de las reservas otorgue un mejor margen para resistir ataques especulativos contra el peso.

Sin embargo, los problemas estructurales de la economía mexicana persisten: el déficit en la balanza comercial y el déficit de la cuenta corriente, el cual es escondido por las remesas de los migrantes, obligan a pensar en medidas alternativas de sostenimiento de largo plazo de la economía, tales como desarrollar planes inmediatos que rehagan las cadenas productivas de las Pequeñas y Medianas Empresas con las grandes compañías exportadoras para reducir importaciones, a la par que se instrumenten programas que estimulen exportaciones con un mayor contenido tecnológico. La revisión de las características en que se dio el rescate de los banqueros en 1994 sigue siendo un imperativo de honestidad y de justicia social

<sup>20</sup> La paridad peso respecto al dólar se ha mantenido alrededor de 10.50 u 11 pesos por dólar desde 2003 (Baxico).

que sigue lastimando a la sociedad, dadas sus implicaciones de largo plazo, por la concentración del ingreso y la falta de atención a las necesidades básicas de la población en aras de unos cuantos.

En este contexto, si bien aparentemente el déficit fiscal ha dejado de ser un problema, el monto de la deuda interna es un peligro latente (agudizado este endeudamiento interno por los diversos “rescates”, entre ellos el multi mencionado Fobaproa), lo cual debe obligar al gobierno a buscar fuentes alternas de financiamiento a efectos de evitar un posible riesgo de insolvencia financiera.

### Referencias bibliográficas

- Aspe Armella, Pedro (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*, México: FCE.
- Banco de México (varios años). *Informes anuales*.
- Banda, Humberto y Susana Chacón (1994). “La teoría de portafolio aplicada a la crisis mexicana de 1994”, ITESM-Campus Santa Fe ([http://www.alafec.unam.mx/asam\\_cuba/ponencias/fin/valuacion/valua05.doc](http://www.alafec.unam.mx/asam_cuba/ponencias/fin/valuacion/valua05.doc)).
- Cárdenas, Enrique (1996). *La política económica en México 1959-1994*, México: FCE-COLMEX.
- Dornbusch, R. y A. Werner (1994). “Mexico: stabilization, reform and no growth”, *Brooking Papers on Economic Activity*, vol. 1, pp. 253-315.
- Gurría, José A. (1993). *La política de la deuda externa*, México: FCE.
- Heath, Jonathan (2000). *La maldición de las crisis sexenales*, México: Grupo Editorial Iberoamérica.
- Ibarra, Puig V. (1985). *Banca central y política monetaria. El caso de Francia 1981-1984*, Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco, (mimeo).
- (1987) “Répercussions macroéconomiques des dévaluations dans un contexte de crise”, conferencia presentada en la jornada Insertion internationale et régimes d’accumulation en Amérique latine, E.S.L.A.C., Paris, Francia, 25 de junio.
- Krugman, P. y M. Obstfeld (2001). “Economía internacional. Teoría y política”, España: Pearson Educación.
- Secretaría de Economía (2007). “Información revisada sobre la balanza comercial de México durante diciembre de 2006”, 9 de febrero de 2007.
- Villarreal, René (1976). *El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975)*, México: FCE.

## Anexo

**Cuadro A.1**  
**México: algunos indicadores, 1972-1982**

<i>Año</i>	<i>Balanza comercial</i>	<i>Balanza en cuenta corriente</i>	<i>Balace presupuestal (% del PIB)</i>
1972	-913	-1,021	-4.9
1973	-1,538	-1,395	-6.9
1974	-2,849	-3,219	-7.2
1975	-3,191	-4,426	-10.0
1976	-2,247	-3,578	-9.9
1977	-544	-1,428	-6.7
1978	-1,226	-2,682	-6.7
1979	-2,189	-4,937	-7.6
1980	-3,058	-10,434	-7.5
1981	-3,877	-16,241	-14.1
1982	7,046	-5,888	-16.9

Fuente: Cárdenas (1996).

**Cuadro A.2**  
**México**

<i>Año</i>	<i>Pago de intereses de la deuda externa</i>	<i>Fugas de capital</i>
	<i>% del PIB</i>	<i>USD miles de millones</i>
1973		690
1974		806
1976		859
1977		2,971
1978		944
1979		131
1980		-7
1981	3.2	-251
1982	3.8	11,828
1983	7.2	6,772
1984	6.8	3,783
1985	6.7	1,312
1986	5.5	-1,912
1987	6.4	791
1988	5.7	3,592
1988	5.0	
Total		32,309

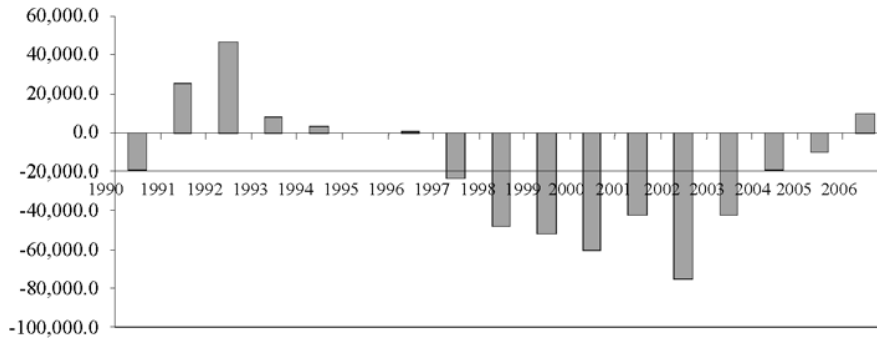
Fuente: Gurria (1993).

**Cuadro A.3**  
**México: efectos macroeconómicos de las devaluaciones**

<i>Medida</i>	<i>Objetivo</i>	<i>Consecuencia</i>	<i>Comentario</i>
Devaluación del tipo de cambio	Encarecer las divisas y así:	a) La devaluación afecta a todos los bienes importados (de consumo, de capital).	a) La devaluación encarece los bienes importados y genera presiones inflacionarias.
	a) limitar las importaciones.		b) La devaluación provoca efectos contraccionistas al corto plazo, con una mejoría en la balanza comercial en el mismo periodo, pero siendo neutra al mediano y largo plazo (véase Ibarra-Puig 1990).
	b) fomentar las exportaciones.	b) aumenta las exportaciones.	c) No siempre se logra el objetivo de proteger las reservas, pues existe el riesgo del manejo de información privilegiada.*
	c) Proteger las reservas de probables ataques especulativos.	c) Las reservas pudieran estar protegidas	ch) Con la devaluación, aumenta el costo en moneda nacional de la deuda externa; el gobierno se ve obligado a redirigir el gasto sacrificando el gasto social para poder honrar sus obligaciones con el exterior.
			d) Ante el encarecimiento de la moneda extranjera, el gobierno debe recurrir al financiamiento interno para tener recursos y comprar las divisas; esto comienza a generar presiones al alza en las tasas de interés en el mercado financiero ( <i>crowding.out o éviction financière</i> )
Liberación cambiaria	Encarecer las divisas	Proteger las reservas del banco central	No siempre se logra el objetivo de proteger las reservas, pues existe el riesgo del manejo de información privilegiada (véase nota 31).

\* Tal como ocurrió en México en diciembre de 1994, véase nota a pie 14.

**Gráfica A.1**  
**México: déficit/superávit en millones de pesos**



Fuente: SHCP.

**Cuadro A.4**  
**México: remesas de migrantes**

1990	3,992
1991	3,010
1992	3,406
1993	3,657
1994	3,822
1995	3,995
1996	4,561
1997	5,273
1998	6,040
1999	6,340
2000	7,023
2001	9,360
2002	10,304
2003	13,895
2004	17,124
2005	20,541
2006	23,500

Fuente: INEGI.