

Política cambiaria y desarrollo

ARTURO GUILLÉN R.*

Con este artículo se pretende aportar algunas ideas sobre el papel que el tipo de cambio y la política cambiaria han desempeñado en una estrategia de desarrollo orientada al logro de la estabilidad monetaria y el crecimiento económico duradero con equidad.

El tema del tipo de cambio ha cobrado particular importancia debido al papel que ha desempeñado la sobrevaluación del peso en las crisis recurrentes de la economía mexicana, así como por las modificaciones provocadas en el funcionamiento de ésta a causa de la creciente integración del sistema productivo de México al de Estados Unidos.

En la primera parte se plantean algunos aspectos de orden teórico para situar de manera adecuada la problemática del tipo de cambio. En particular, se establecen los nexos entre producción y moneda, el carácter endógeno de ésta y el papel del Estado en la gestión monetaria.

En la segunda parte se marcan las diferencias específicas de la moneda en el caso de un país como México que ha carecido de un sistema productivo articulado y coherente.

Asimismo, se repasa brevemente la política cambiaria seguida por el gobierno mexicano durante la fase sustitutiva de importaciones, en el período 1950-1970, la correspondiente a la crisis estructural de dicho modelo al inicio de los setenta y, finalmente, las políticas aplicadas durante el período de transición al modelo de economía abierta impulsado desde 1983.

En la última parte se plantean algunas propuestas para establecer una política cambiaria que permita promover el desarrollo económico y asegurar la estabilidad interna y externa.

* Profesor-investigador titular del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, plantel Iztapalapa.

SISTEMA PRODUCTIVO Y MONEDA

Toda economía capitalista es una *economía monetaria de producción*, es decir, mercantil, donde el intercambio de bienes y servicios —incluidos los servicios financieros— es mediado por el dinero. Un sistema productivo nacional (SPN) es el espacio económico en el que se produce y se genera un excedente susceptible de ser utilizado para la reproducción ampliada del capital.¹ El SPN no se circunscribe a los límites territoriales de las naciones, sino que los trasciende en la medida en que existen —sobre todo en el caso de los países más desarrollados— operaciones productivas y financieras de sus empresas nacionales en el exterior (mediante inversión extranjera).

Las actividades de esas empresas son una prolongación del SPN del país exportador de capital, aunque se inserten y operen en otro sistema productivo. Algunas normas (tecnológicas, organizacionales, de financiamiento, etc.) son propias del SPN que exporta la inversión, mientras que otras (salarios, tasas de ganancia, tasas de interés) son determinadas, fundamentalmente, por el SPN huésped.

Los SPN son entidades autónomas. Se trata de estructuras integradas, autocentradas y coherentes de procesos de producción que funcionan de manera homogénea por medio de un sistema de precios relativos y de normas tecnológicas y monetarias. En condiciones de estabilidad estructural de la acumulación de capital, los SPN aseguran la reproducción social del capital.

Si, como se dijo, todas las capitalistas son, por definición, *economías monetarias de producción*, todo SPN implica, en

1. Gérard Destanne de Bernis y Maurice Bye, *Relations économiques internationales*, quinta edición, Dalloz, París, 1987.

consecuencia, la existencia de una moneda. La producción no puede realizarse más que por medio del dinero. Como dice Bernard Schmitt, “uno no puede hablar de producción si no se habla al mismo tiempo de su medida”.²

El dinero no es una variable exógena de la economía real como plantean las teorías neoclásica y monetarista. Por el contrario, como Marx lo propuso hace casi siglo y medio, la moneda es un elemento endógeno de la producción de valor. Así, los fenómenos monetarios y financieros están determinados por la esfera productiva, aunque, por supuesto, la esfera financiera incide en la producción y, en ciertas coyunturas, la sobredetermina.

La moneda es el resultado histórico del desarrollo de las relaciones mercantiles. Una vez que el mercado alcanza cierto desarrollo, una mercancía especial surgida del mundo de las mercancías —el dinero— se separa del mismo para desempeñar el papel de *equivalente general* del resto de aquéllas. El dinero se convierte de esa manera en el instrumento para homogeneizar las esferas de trabajo concreto que operan en un determinado espacio productivo y se convierte, además, en la materialización de la riqueza abstracta de la sociedad.

La gestión monetaria se concentra en el Estado, desde el momento en que éste representa la condensación del poder económico dominante de cada sociedad. La validación del trabajo social contenido en las mercancías requiere del Estado. En el seno de las sociedades feudales precapitalistas de Europa, el “señor” controlaba la emisión monetaria, ya que ésta aseguraba el control y la cohesión del territorio de su propiedad.

Al surgir los estados nacionales con el desarrollo capitalista, éstos asumieron el control de la emisión monetaria. Como afirma De Brunhoff, desde el inicio del capitalismo el Estado acometió como funciones propias la gestión de la moneda y de la fuerza de trabajo.³

La gestión monetaria es un elemento central de la soberanía nacional, al punto de que sin ella se cuestiona la esencia misma del poder estatal. De allí que sistema productivo, gestión monetaria y soberanía nacional integren una estructura totalizadora. En el capitalismo la gestión estatal de la moneda se ejerce mediante el control de la emisión de billetes y moneda metálica, mientras que la creación de dinero por la vía del crédito es privada, ya que la efectúan los bancos comerciales.

El control estatal sobre la creación de dinero crediticio es siempre indirecto y la ejerce el banco central mediante la tasa de descuento, las operaciones de mercado abierto y otras medidas.

Que los fenómenos de la esfera monetaria estén determinados por la esfera productiva no significa que el dinero desempeñe un papel pasivo. Por el contrario, le toca uno activo de primer orden en la reproducción de capital. Durante los años treinta Keynes concluyó que era necesario desarrollar una teoría monetaria de la producción, en la medida en que la moneda tenía

una influencia decisiva en el proceso de inversión y por tanto tenía un papel preponderante en lo que ahora se denominan grandes crisis del capitalismo.

La teoría que yo llamo de mis deseos —reflexionaba Keynes a principios de los años treinta— debería tratar de una economía en la que la moneda desempeña, por sí misma, un papel y afecta las intenciones y las decisiones. Ella es, en pocas palabras, uno de los factores determinantes de la situación, de tal suerte que uno no puede prever el curso de los acontecimientos, en el largo y en el corto plazos, sin conocer el comportamiento de la moneda desde el estado inicial hasta el estado final.

[...] Lo que yo digo es que los auges y las depresiones son fenómenos propios de una economía, en la que [...] la moneda no es neutra.⁴

En los términos de Hyman Minsky:

La moneda no es neutra porque constituye el pasivo de los bancos, porque éstos poseen grandes activos en moneda y porque dichos activos serán validados por los flujos de liquidez provenientes de las empresas, las familias y el Estado [...] En un mundo donde existen moneda bancaria y bancos que financian la posesión de activos y la actividad de inversión, el comportamiento de la moneda tiene efectos diferenciados en el sistema de precios de la producción corriente (que comprende los salarios) y en los activos (tanto financieros como de capital) [...] Los precios de los activos determinan a su vez el precio de demanda para la producción de activos de capital (por ejemplo, el precio de demanda de la producción de bienes de capital) y estos precios, conjuntamente con las condiciones de la oferta [...] determinan la inversión.⁵

La relación entre sistema productivo y moneda se advierte también al considerar las diferencias entre las monedas de los países. Las economías desarrolladas lograron constituir sistemas productivos autocentrados, es decir, estructuras productivas articuladas y coherentes, capaces de asegurar su propia reproducción. Debido a ello, todas poseen monedas fuertes, es decir, signos monetarios que tienen convertibilidad directa con otras monedas fuertes del sistema.

La moneda del sistema productivo hegemónico en escala internacional siempre ha desempeñado el papel de “moneda mundial”; históricamente lo han asumido la libra esterlina durante el período de supremacía británica que abarca hasta la primera guerra mundial, y el dólar, con la hegemonía estadounidense a partir de la segunda guerra mundial. Por medio de la hegemonía monetaria las potencias económicas líderes refuerzan y reproducen su hegemonía económica. Con la del dólar

2. Bernard Schmitt, *La théorie quantitative de la monnaie*, Faculté de Sciences Économiques, Grenoble, 1980.

3. S. de Brunhoff, *État et capital*, Maspero, París, 1977.

4. Citado por Hyman P. Minsky, *Structure financière: endettement et crédit. Keynes aujourd'hui: théories et politiques*, Economica, París, 1985, pp. 312-314.

5. *Ibid.*, p. 311.

Estados Unidos ha podido financiar los desequilibrios externo y presupuestario mediante la expansión monetaria de su propio signo sin enfrentar la restricción externa.

A lo largo de su historia los países en desarrollo, a diferencia de los desarrollados, no han logrado construir verdaderos sistemas productivos, ya que cuentan con estructuras productivas desarticuladas y extrovertidas, independientemente del grado de industrialización que hayan alcanzado. En consecuencia, esos países carecen propiamente de monedas. En buena medida, se trata más bien de cuasimonedas que no cumplen cabalmente con todas las funciones del dinero, en especial como medios de pago y de atesoramiento. Además, estas cuasimonedas sólo son directamente convertibles con la moneda dominante de las zonas monetarias en las que operan (zona dólar, zona franco, zona libra esterlina, etc.).

SISTEMA PRODUCTIVO NACIONAL Y MONEDA EN MÉXICO

En sentido estricto, México ha carecido y carece de un sistema productivo nacional, es decir, no cuenta con una estructura productiva y financiera capaz de asegurar de manera autónoma la reproducción ampliada del capital, pues a lo largo de su desarrollo capitalista no ha logrado constituir una base endógena de acumulación de capital. Una de las principales limitaciones del SPN de México es la ausencia de una base científica y tecnológica propia, así como de una industria de bienes de capital digna de ese nombre.

A pesar de que el desarrollo capitalista de México lleva ya más de un siglo y con todo y los avances en la industrialización, su SPN es extrovertido, es decir, muy dependiente del exterior, principalmente de Estados Unidos, y adolece de una gran desarticulación entre los sectores y ramas que lo componen. La falta de una base endógena de acumulación se manifiesta en la restricción externa, es decir, en la incapacidad congénita del SPN de México y en general de los países latinoamericanos de generar las divisas necesarias para asegurar la continuidad del proceso de reproducción de capital, lo que conduce a crisis recurrentes en la balanza de pagos. Sistemas productivos extrovertidos y restricción externa son, por tanto, dos caras de una misma moneda.

Con el avance de la integración económica de México con Estados Unidos, que alcanzó una dimensión sin precedente en la historia del país durante el decenio de los ochenta, el SPN de México se ha convertido cada vez más en una prolongación del sistema productivo estadounidense y cada vez menos en uno propio.

Desde el punto de vista social, históricamente las características estructurales del SPN han determinado la ausencia de una burguesía autóctona con la capacidad de liderazgo necesaria para emprender un proyecto de desarrollo propio. La carencia de un sistema productivo articulado y autocentrado determina la existencia de una moneda sumamente débil. El peso mexicano tiene las características de una cuasimoneda que opera en el área del dólar. El peso es una moneda inconvertible, ya que sólo es convertible con otras monedas fuertes del sistema monetario internacional mediante su conversión previa en dólares.

Por su carácter de cuasimoneda, el peso mexicano cumple insatisfactoriamente las funciones del dinero. No es un medio de reserva o atesoramiento adecuado y por eso empresas e individuos adinerados recurren intermitentemente a la fuga de capitales y mantienen, desde mucho tiempo atrás, cuentas en el exterior, sobre todo en Estados Unidos.

En condiciones difíciles de la acumulación de capital, el peso deja de funcionar como medio de pago y, en situaciones extremas, aun como medio de circulación, siendo sustituido en esas funciones por el dólar. Recuérdese que durante el gobierno de José López Portillo se permitió a los bancos comerciales abrir cuentas en dólares, las que después, debido a la crisis de 1982 y ante la escasez de reservas, se acabó por convertir en *mexdólares*.

Una historia parecida fue la de los Tesobonos durante la crisis de 1994, pues aunque formalmente debieron redimirse en pesos hubo que convertirlos a dólares, por la mediación del paquete de rescate del presidente Clinton, a fin de salvaguardar los intereses de los inversionistas externos y restablecer la estabilidad de los mercados financieros. También es observable desde hace varios años que los bienes raíces y otras mercancías se tasan en dólares y, alternativamente, en dólares y pesos.

LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL GOBIERNO MEXICANO EN 1950-1997

El modelo de sustitución de importaciones

La política cambiaria del gobierno mexicano ha experimentado diversas modificaciones, sobre todo a partir de la década de los setenta, cuando irrumpió la crisis del modelo de sustitución de importaciones. Durante la larga fase de auge de la posguerra se siguió una política de tipo de cambio fijo, en correspondencia con el régimen monetario de Bretton Woods vigente en escala internacional. No obstante ello, en el período 1948-1954 se efectuaron tres devaluaciones (en 1948 y en 1954) a resultas de la inflación provocada por las políticas expansivas basadas en la emisión primaria de dinero de los gobiernos de Manuel Ávila Camacho y Miguel Alemán.⁶ Incluso, de 1948 a 1949 se estableció un régimen temporal de flotación libre (véase el cuadro).

Una vez logrado el control de la inflación a mediados de los cincuenta, el peso se mantuvo estable por más de dos décadas. Con el modelo sustitutivo de importaciones se logró imprimir un gran dinamismo a la producción (con tasas de crecimiento del PIB de 6.5% en promedio); la inflación se mantuvo en 3.5% anual y los desequilibrios externo y presupuestario, aunque crecientes, se movieron dentro de límites tolerables.

El financiamiento de los déficit provino de fuentes externas, principalmente de créditos preferenciales con organismos finan-

6. Ricardo Torres Gaytán, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, Siglo XXI Editores, México, 1980.

cieros multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), o bilaterales, con los gobiernos de los países desarrollados (principalmente Estados Unidos).

Al no presentarse crisis severas de balanza de pagos en esos años, no hubo que recurrir a prestamistas internacionales de última instancia. Por ejemplo, durante toda la fase expansiva de la posguerra no fue necesario firmar acuerdos de contingencia con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

REGÍMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO

Período	Régimen cambiario
1948-1949	Flotante
1949-1976	Fijo
1976-1982	Flotante mediante deslizamientos de la moneda
Septiembre de 1982-1983	Control de cambios. Establecimiento de dos paridades: un tipo controlado con un precio más bajo para operaciones al mayoreo, y un tipo libre con un precio más alto para el resto de las operaciones.
1983-1987	Minideslizamientos del tipo de cambio con propósitos subvaluatorios.
1987-1994	Deslizamiento predeterminado decidido en los pactos entre los sectores económicos del país. Uso del tipo de cambio como ancla de la inflación. Eliminación de la doble paridad.
1995-1998	Flotante combinado con una política monetaria restrictiva para atraer flujos de capital del exterior

No obstante la estabilidad monetaria y financiera alcanzada durante el llamado desarrollo estabilizador —que corresponde a la fase de ascenso y consolidación del modelo de sustitución de importaciones—, durante ese período se aceleró la integración del SPN de México a Estados Unidos, sobre todo por medio de la creciente incorporación de empresas transnacionales, fundamentalmente estadounidenses, en los sectores y ramas más dinámicos de la economía mexicana.

Crisis estructural del modelo

La crisis estructural de los años setenta implicó profundos cambios en el funcionamiento de los sistemas productivos nacionales y de la economía internacional. El modo de regulación monopolista-estatal vigente desde la posguerra entró en crisis al perder eficacia los procedimientos regulatorios que hicieron factible la estabilidad estructural de la acumulación de capital.⁷

7. GRREC, *Crise et regulation. Recueil de textes, 1979-1983 y 1989-1993*, Universidad de Grenoble, 1981 y 1991.

El sistema monetario internacional de Bretton Woods fue abandonado en 1971 cuando el gobierno estadounidense decretó la inconvertibilidad del dólar frente al oro al tipo de cambio oficial y al transitarse de un sistema de paridades fijas a otro de paridades flotantes. En realidad, la decisión de Washington no hizo sino formalizar una situación vigente desde la segunda mitad de los sesenta.

Los sistemas productivos se desarticulaban con la crisis, se fortalecieron las presiones inflacionarias y se consolidaron las tendencias de las economías nacionales a orientarse al exterior. El comercio de mercancías y los mercados internacionales de capitales tuvieron un enorme crecimiento al calor de la crisis.

El mercado del eurodólar se expandió significativamente. Como los bancos de los países desarrollados contaban con excedentes de capital por la baja de las tasas de ganancia en el sector productivo, surgió la economía del endeudamiento internacional, a la cual se sumaron los países de la periferia de mayor desarrollo relativo, incluidos los otrora socialistas que enfrentaban crecientes desequilibrios en sus cuentas externa y pública. La economía del endeudamiento cobró mayores bríos con los choques petroleros y la recirculación de recursos que provocó ese fenómeno.

La crisis de los años setenta alteró radicalmente el escenario económico mexicano. El crecimiento económico se tornó inestable y las presiones inflacionarias se acrecentaron dando al traste con la estabilidad de precios. La sobrevaluación del peso, acarreada de la década anterior, agravó la situación del sector externo.

En agosto de 1976 el gobierno de Luis Echeverría decretó una devaluación del peso de aproximadamente 100% frente al dólar, se abandonó el modelo de tipo de cambio fijo y se estableció el de tipo flotante. Se firmó el primer acuerdo de contingencia con el FMI, aunque sus premisas de ajuste pronto fueron abandonadas por el régimen de José López Portillo, que reemprendió una estrategia expansiva basada en el petróleo sin modificar las bases del modelo de desarrollo.

Si bien durante el gobierno de López Portillo se manejó una política cambiaria de minideslizamientos del peso, al final de ese sexenio la moneda nacional se encontraba de nuevo sobrevaluada debido a que los ajustes de la paridad no compensaban el diferencial de inflaciones entre Estados Unidos y México. Se inició un nuevo ciclo de endeudamiento público externo con base en la equivocada apuesta de que la bonanza petrolera se mantendría por muchos años. Se pensaba que la conversión de México en una economía petrolera permitiría financiar no sólo los déficit gemelos (presupuestario y externo), sino que convertiría al país en una potencia industrial semejante a los tigres asiáticos a la vez que daría paso a la autodeterminación financiera mediante la cual se resolvería el talón de Aquiles de la restricción externa.

La crisis de 1982 echó por tierra la estrategia petrolera. La economía se encontraba sobreendeudada, los circuitos financieros se habían dolarizado conforme crecía la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la estrategia económica y el déficit presupuestario alcanzaba 18% del PIB.

La caída del precio internacional del petróleo fue el detonador de la crisis, que dio lugar a una aguda fuga de capitales que provocó la pérdida de las reservas internacionales. Para enfrentar la situación, en un primer momento, los bancos comerciales extranjeros que se habían comprometido con la estrategia petrolera aceptaron abrir créditos de corto plazo, pero en un segundo momento, cuando se consideró que la crisis era insalvable, interrumpieron sus flujos crediticios. En agosto de 1982 México se declaró incapaz de cubrir el servicio de la deuda externa. Ese año el peso experimentó una severa devaluación de 466 por ciento.

El ajuste ortodoxo y la transición al modelo exportador

Los acuerdos de la renegociación de la deuda externa que se llevaron a efecto con la mediación del FMI, sucesivamente en 1983, 1984 y 1987, significaron un cambio radical en la estrategia económica y constituyeron uno de los principales catalizadores del modelo exportador. Por obra de esos acuerdos se fijaron parámetros a variables macroeconómicas clave y se estableció el compromiso de impulsar la reforma económica: la apertura comercial y financiera, la privatización de la economía, la flexibilización de la política de inversiones extranjeras y la aplicación de prácticas monetarias y fiscales restrictivas.

En los ochenta las transnacionales y los grandes grupos empresariales mexicanos reconvirtieron sus empresas para adaptarlas al nuevo entorno de economía abierta y de crecimiento encabezado por las exportaciones.

Durante la gestión de Miguel de la Madrid continuó la política cambiaria basada en el deslizamiento diario de la moneda a fin de contar con un tipo de cambio que contribuyera a impulsar las exportaciones y a frenar las importaciones. Para paliar el efecto de la subvaluación en el precio de las importaciones, se establecieron dos paridades: una libre y otra controlada, ésta generalmente inferior a la de aquélla.

La política cambiaria con propósitos subvaluatorios, junto con la de represión salarial, fueron los soportes principales de la transición al nuevo modelo. Ante la ausencia de flujos crediticios externos y la poca atención que la banca comercial nacionalizada concedió al financiamiento del sector privado, la competitividad en el mercado externo se consiguió, en gran medida, por medio de ambos instrumentos.

Ya que en esos años México y los países endeudados tenían vedado el acceso al crédito, se recurrió a los métodos recessionistas para generar saldos favorables en la balanza comercial y cubrir así el servicio de la deuda externa en las condiciones pactadas con los acreedores.

La política de ajuste ortodoxo no permitió corregir los desequilibrios de la economía y lograr la recuperación económica. Por el contrario, la "exportación neta de capitales" que implicaba la mencionada política para generar superávit comerciales se tradujo en seis años de estancamiento económico. La inflación, lejos de controlarse, se agudizó. Las políticas cambiaria (de peso

subvaluado), monetaria (de altas tasas de interés reales positivas para retener y atraer el capital) y de precios y tarifas del sector público (para adecuarlos a la estructura de precios relativos de Estados Unidos) se revirtieron en una espiral inflacionaria por el lado de los costos de producción. Se cayó en una inercia inflacionaria. La economía se encontraba totalmente indizada.

Con el crac bursátil internacional de finales de 1987 sobrevino una nueva crisis financiera que dio paso a una fuerte devaluación del peso. En 1987 éste se depreció 143.4%, mientras que la inflación al cierre de diciembre de ese año alcanzó 159%. Era claro que el ajuste ortodoxo no permitía afrontar los problemas, sino que más bien los agravaba.

La política cambiaria en el Pacto de Solidaridad

A pesar del fracaso de los programas de choque en Brasil y Argentina, en diciembre de 1987 se puso en marcha en México el Pacto de Solidaridad, programa de estabilización que incluía algunas medidas de corte heterodoxo, como una política concertada con las cúpulas obreras y empresariales sobre precios y salarios, el control de ciertas variables macroeconómicas clave y el mantenimiento de políticas monetaria y fiscal restrictivas.

Tras eliminar el sistema de dos paridades y ajustar el tipo de cambio controlado al nivel del libre, se decidió utilizar al tipo de cambio y a la política salarial (basada en la fijación de los incrementos anuales con base en la inflación esperada y no de la pasada) como anclas del proceso inflacionario.

El Pacto, se sabe, permitió un abatimiento importante de la inflación, aunque se abusó del manejo cambiario como instrumento de estabilización. Hacia finales de 1989 era evidente que el peso comenzaba a sobrevalorarse, pero se evitó la depreciación gradual y moderada del tipo de cambio.

En opinión de quien esto escribe, el haber decidido el ajuste a la baja de la paridad con el dólar a comienzos de esta década habría tenido un costo inflacionario bajo que los inversionistas hubieran absorbido sin grandes sobresaltos, ya que entonces sus expectativas eran altas debido a los avances en el abatimiento de la inflación, al efecto favorable de la renegociación de la deuda externa en 1989 en el marco del Plan Brady y al inicio de las negociaciones del TLCAN.

Sin embargo, pudieron más los intereses del capital financiero externo y de los grandes banqueros y empresarios endeudados en dólares, que no se beneficiaban con el ajuste a la baja del tipo de cambio. Así, en vez de eliminar la creciente sobrevaluación, en cada fase del Pacto el gobierno procedía en sentido contrario: reducía el ritmo de deslizamiento de la moneda y ampliaba de esa manera la sobrevaluación con el utópico fin de alcanzar el objetivo, conseguido de manera efímera durante 1994, de la inflación de un dígito.

El desenlace de esa historia es conocido. La apertura de la economía, combinada con el empleo del tipo de cambio como ancla inflacionaria, provocó un déficit creciente en la balanza en cuenta corriente que se financió mediante la apertura de la cuenta de capitales. La dependencia creciente del ingreso de

capital externo de cartera permitió mantener esa estrategia por algún tiempo, hasta que el déficit externo se volvió insostenible y la política cambiaria perdió credibilidad.

La devaluación de diciembre de 1994 condujo al país a la peor crisis financiera y productiva de su historia moderna (el tipo de cambio se devaluó 122% entre noviembre de 1994 y diciembre de 1995). La estabilidad relativa de los mercados cambiario y financiero sólo se alcanzó cuando el gobierno de Estados Unidos aprobó la entrega de 51 000 millones de dólares en créditos promovidos por Clinton, con el cual la deuda pública externa mexicana aumentó de manera significativa. El gobierno estadounidense logró que por primera vez en la historia México ofreciera los ingresos por exportaciones petroleras como garantía del paquete de rescate.

Después de 15 años, la transición al modelo exportador no acaba de concluir. No se ha logrado superar la crisis estructural en que se debate la sociedad mexicana desde los años setenta. Las lecciones, en términos del sistema productivo, son claras: éste se ha vuelto más vulnerable y desarticulado. En vez de haberse fortalecido su autonomía, se ha vuelto cada vez más dependiente del sistema productivo estadounidense, proceso que se ha acentuado con el TLCAN.

La restricción externa, es decir, la incapacidad congénita del capitalismo mexicano para generar mediante sus operaciones internacionales las corrientes de divisas que demanda su reproducción ampliada, en vez de atenuarse, se ha agravado con la apertura y desregulación de la economía. Las exportaciones de manufacturas han crecido en forma dinámica, pero el coeficiente de importaciones ha aumentado más rápidamente como consecuencia del debilitamiento del mercado interno y de la ruptura de las cadenas productivas.

En virtud de lo anterior, el peso es un signo monetario cada vez más débil que no cumple satisfactoriamente las funciones de la moneda. El circuito del dólar dentro del espacio económico mexicano se amplía, sobre todo en los períodos de inestabilidad financiera. En esos lapsos la defensa de la paridad deja de depender de las acciones del banco central que no puede cumplir de manera adecuada su papel de prestamista de última instancia, por lo cual sus funciones son suplidas en forma creciente por la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

POLÍTICA CAMBIARIA Y ESTRATEGIA DEL DESARROLLO

La definición de una política cambiaria adecuada es un asunto fundamental en la estrategia de desarrollo orientada a garantizar un crecimiento duradero de la economía mexicana con equidad social y en condiciones de estabilidad tanto en materia de precios cuanto en el funcionamiento de los mercados financieros.⁸

8. Sobre las características de una estrategia alternativa de desarrollo, véase Arturo Guillén R., "Opciones frente a la crisis de México", *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4, México, abril de 1996, pp. 321-328.

Se requiere una política cambiaria que contribuya a la estabilización de los precios, que sea un instrumento activo de crecimiento económico y que coadyuve a mantener dentro de límites tolerables los desequilibrios externo y presupuestario.

Desde la crisis de 1994 se estableció un régimen de libre flotación de la moneda, en donde el tipo de cambio del peso lo determina el mercado; el Banco de México vigila e interviene cuando aquél llega a niveles que las autoridades consideran inconvenientes.

Como se aprecia en la gráfica, que utiliza 1989 como año base, el tipo de cambio experimentó una tendencia a la subvaluación en relación con el dólar durante el primer trimestre de 1995, en el peor momento de los desequilibrios financieros generados por la crisis. En marzo de ese año el margen de subvaluación alcanzó un máximo de 25.2%. A partir de abril el peso comenzó a apreciarse de nuevo, como resultado de la estabilización relativa alcanzada en los mercados con la aprobación del paquete de apoyo estadounidense, y en septiembre el margen de subvaluación era de apenas 3.5 por ciento.

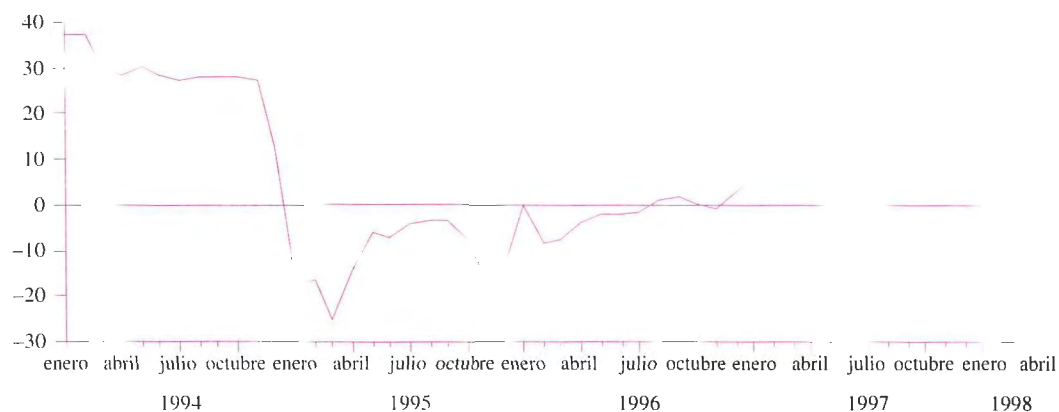
Las turbulencias financieras del último trimestre de 1995 provocaron un nuevo ajuste a la baja de la paridad. En noviembre el tipo de cambio registraba una subvaluación de 17.1%. A partir de esa fecha, el peso recuperó una tendencia revaloratoria impulsada principalmente por la reanudación de los flujos de capital de cartera. Éstos se colocaron en una proporción mayor en el mercado bursátil, el cual comenzó a registrar rendimientos reales elevados después de haber permanecido estancado desde la crisis de diciembre de 1994.

Hacia finales de 1996 el peso había perdido el colchón subvaloratorio, se ubicaba en un nivel cercano al de "equilibrio" e iniciaba su sobrevaluación. Ésta se incrementó en el transcurso de 1997; en julio llegó a 11.3% y en septiembre a 14%. La irrupción de la crisis financiera del Sudeste Asiático, que provocó la caída mundial de las bolsas de valores, empujó al peso a un nuevo ajuste depreciatorio que permitió disminuir parcialmente la sobrevaluación acumulada.

A pesar de que el Banco de México estableció desde mediados de 1996 diversos mecanismos para evitar una apreciación inconveniente y exagerada de la moneda, prevalece la política que favorece la sobrevaluación. Se mantiene el objetivo de reducir de nuevo la inflación a un dígito.⁹ En general, se ha privilegiado la atracción de flujos de capital externo mediante el ofrecimiento de premios en dólares.

Cada vez que el mercado de cambios manifiesta una tendencia a la depreciación, el Banco de México utiliza su influencia en las subastas primarias de títulos públicos para elevar las tasas de interés, política que ha motivado que analistas y grupos empresariales señalen la existencia de una flotación sucia

9. En el Pronafide, instrumento rector de la política económica del actual gobierno, se establece una meta de inflación anual que decrece año con año, fijándose en 7.5% para el año 2000. Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, *El Mercado de Valores*, año LVII, núm. 7, México, julio de 1997, pp. 3-17.



de la moneda. De nuevo el interés por mantener a México como un mercado emergente abierto a los inversionistas externos, y por proteger los intereses de los grupos empresariales y financieros endeudados en dólares, ha sido mayor que el de beneficiar a las empresas exportadoras (cuya acción se obstaculiza en condiciones de sobrevaluación) y a los deudores internos de la banca que se favorecerían de una política monetaria menos restrictiva.

Dejar que el peso se siga sobrevaluando es abonar el terreno para una nueva crisis financiera, lo que daría al traste con cualquier idea de crecimiento sostenido con estabilidad.

De acuerdo con diversos especialistas, podrían seguirse otros caminos, por ejemplo, *i)* sustituir al peso por el dólar, y *ii)* formar un consejo monetario, semejante al que recientemente se puso en marcha en Argentina y al vigente en Hong Kong desde que era colonia inglesa. En este régimen la circulación monetaria interna se debe limitar al nivel de las reservas de divisas.

Rudiger Dornbusch señaló recientemente que:

Si México quiere cambiar, debería renunciar al peso y adoptar el dólar como su moneda [...] A menos que México cambie su sistema cambiario, un regreso del ciclo crisis-colapso-recuperación ocurriría en el año 2000, año de la próxima elección presidencial.¹⁰

La razón para este cambio brusco en el régimen monetario, según Dornbusch, reside en que “cada vez que México logra progreso económico, una crisis cambiaria lo destruye”.¹¹ Ello debido a que la clase gobernante manipula las tasas de interés y los tipos de cambio sobrevaluando la moneda con propósitos políticos.

10. Rudiger Dornbusch, “Mexico Should Ditch the Peso for the Dollar”, *Business Week*, 19 de mayo de 1997.

11. *Ibid.*

Para acabar con tal situación, Dornbusch señala:

Un plan para establecer el dólar sería muy simple. El país declara que el dólar tiene curso legal. El banco central usa sus reservas en dólares para retirar las cuentas grandes de la circulación y las reemplaza por cuentas en dólares reales. Las monedas metálicas y los cambios pequeños en pesos podrían dejarse sin ningún riesgo. El sistema bancario concedería créditos y tomaría depósitos en dólares [...] El efecto neto —arguye— sería terminar con la volatilidad cambiaria y con la inflación en México. Los precios y los salarios no reflejarían en adelante las incertidumbres asociadas a las crisis del peso y a la creciente inflación de cada seis años.¹²

En un sentido parecido, el connotado economista neoliberal, Gary S. Becker, analiza las crisis cambiarias recientes del Sudeste Asiático y señala que:

Los disturbios monetarios han golpeado a las economías de varias naciones asiáticas desde que Tailandia devaluó el bath en julio pasado. Estos sucesos concentraron dramáticamente la atención en los sistemas que los países en desarrollo utilizan para determinar los valores internacionales de sus monedas. Las tasas de cambio flotantes —afirma— proveen la mayor flexibilidad para ajustarse a circunstancias económicas cambiantes, aunque la mayoría de los países en desarrollo deberían optar por vincular sus monedas con el dólar, el marco o el yen.¹³

Becker, al igual que Dornbusch, considera que los gobiernos de los países atrasados no son capaces de ejercer una política monetaria responsable. Por problemas de corrupción o por

12. *Ibid.*

13. Gary S. Becker, “Fragile Economies and Floating Currencies Don’t Mix”, *Business Week*, 8 de septiembre de 1997.

interés político, esos gobiernos tienden a imprimir circulante de manera irresponsable, con lo que provocan inflación y sobrevalúan sus monedas.

Por ello, como dichas naciones no pueden comportarse como adultos (la vieja tesis metropolitana del subdesarrollo causado por el atraso cultural), es necesario un consejo monetario que introduzca la disciplina:

Al eliminar el financiamiento inflacionario y crear un entorno monetario estable, las tasas de cambio rígidamente fijas tienen enormes ventajas para la gran mayoría de las naciones en vías de desarrollo (y otras), que no pueden confiar en que sus gobiernos actúen responsablemente en asuntos fiscales y monetarios.¹⁴

Ambas propuestas serían perjudiciales para México. El uso de las monedas de los sistemas productivos dominantes en las economías internas sólo existe en los países que mantienen un estatuto colonial o semicolonial. En el continente americano esta situación se presenta en Puerto Rico y, parcialmente, Panamá. El uso de monedas únicas está planteado, como proyecto, sólo en la Unión Europea, donde el proceso de integración comercial y económica de países con niveles de desarrollo económico relativamente semejante lleva ya varias décadas.

En el caso de México la adopción del dólar o de una moneda única en el marco de la integración de América del Norte o del proyecto de integración continental (el Área de Libre Comercio de las Américas, ALCA), sólo sería concebible en el muy largo plazo y una vez corregidas las asimetrías abismales frente a Estados Unidos y Canadá.

La adopción del dólar como moneda nacional, además de cuestionar la soberanía nacional al convertir al Estado mexicano en un mero administrador del territorio, tendría serias implicaciones económicas. Impediría, entre otras cosas, usar el tipo de cambio como instrumento de ajuste de los desequilibrios. Frente a una crisis del sector externo, no podría utilizarse la devaluación como mecanismo correctivo del déficit externo. Todos los ajustes tendrían que efectuarse por la vía fiscal o la contracción salarial, lo que tendría severos efectos recesivos en la economía interna.

La instauración de un consejo monetario tendría resultados semejantes. Si bien la restricción de crear dinero sólo hasta el nivel de las reservas internacionales eventualmente podría permitir la estabilización de los precios internos, se convertiría en una camisa de fuerza que impediría la aplicación de una política de crecimiento económico. Los bancos perderían su capacidad de creación de dinero privado, ya que el volumen de crédito quedaría sujeto a los vaivenes en las reservas de divisas. De la misma manera, se reduciría notablemente el margen de maniobra de la política fiscal. El costo en términos de desempleo, como lo evidencia el caso argentino, sería muy alto.

Por otra parte, la instalación de un consejo monetario sólo es viable si se cuenta con altas reservas internacionales, situación que no se da actualmente en México. Además, como se ha visto


en Argentina, e incluso en Hong Kong, los consejos monetarios no son inmunes a los ataques especulativos de los capitales internacionales.

No es factible tampoco la vuelta a un régimen de tipo de cambio fijo, con todo y las ventajas que éste representó durante el largo período de crecimiento de la posguerra, ni el establecimiento de un sistema de bandas preestablecidas. Esas opciones son inviables mientras no se alcance un nuevo régimen monetario internacional que sustituya al actual sistema, sin normas y reglas claras, que se gestó tras la ruptura del acuerdo de Bretton Woods.

En este momento México requiere de una política cambiaria que impulse su desarrollo económico. En las condiciones actuales conviene mantener un régimen de flotación de la moneda, con el propósito central de mantener el tipo de cambio en un nivel cercano al de equilibrio, y una política que impida tanto la subvaluación como la sobrevaluación de la moneda. Por supuesto, el Banco de México seguiría interviniendo selectivamente cuando hubiese movimientos especulativos que amenazaran con llevar al peso a un nivel inconveniente en relación con los propósitos de la política económica.

En una economía abierta como la mexicana, la sobrevaluación es provocada por los flujos de capital de cartera que entran al país en busca de rendimientos extraordinarios, situación que las autoridades monetarias favorecen al establecer tasas reales de interés muy altas y al usar el alza de dichas tasas como mecanismo de estabilización del tipo de cambio.

La recuperación durable de la economía mexicana no se alcanzará mientras persista tal nivel de tasas de interés. La sobrevaluación de la moneda mediante la manipulación de las tasas de interés tiene un efecto perverso en la economía, pues acrecienta la incertidumbre, inhibe la inversión en las actividades productivas, impide resolver los problemas de cartera vencida y reactivar el crédito bancario y desvía el capital hacia la especulación. Dicha política es lesiva para el sano desenvolvimiento de la planta productiva nacional. Además, en situaciones de inestabilidad resulta ineficaz como instrumento de estabilización del tipo de cambio, como se demostró durante las turbulencias financieras de mediados de 1995.

En la medida en que lo permitan las condiciones internas y externas debe buscarse desvincular el nivel de las tasas internas de interés de las vicisitudes del tipo de cambio. El establecimiento de un tipo de cambio realista, cercano al de equilibrio, estimularía el crecimiento de las exportaciones y desalentaría la furia importadora y el gasto en el exterior, evitándose así el crecimiento inmanejable del déficit en cuenta corriente. Con ello se contribuiría a desactivar las condiciones para posibles ataques especulativos contra la moneda. En el mediano y largo plazos la corrección estructural del desequilibrio externo dependerá de que se aplique una certera política industrial y productiva que permita construir un sistema productivo más articulado y coherente. En ese marco, la defensa del tipo de cambio y la credibilidad de la política cambiaria descansarían en la fortaleza de la economía y en la confianza sobre el programa económico, así como en los progresos que consiga México en materia de democracia política y social. 

14. *Ibid.*