

El **tipo** de **cambio** en la **economía mexicana,** **1949-2002**

INDIRA ROMERO*



Los países de todo el mundo han pasado por diversos regímenes cambiarios: desde tipos de cambio fijos hasta flexibles (con diversos grados de flexibilidad) o regímenes intermedios (bandas y paridades móviles). La transición de un régimen a otro casi nunca ha sido una acción planeada por las autoridades económicas, sino motivada por la insostenibilidad del régimen previo (sea cual fuere), esto es, se ha tratado de una medida transitoria de emergencia. Así, el régimen de tipo de cambio fijo pero ajustable del sistema de Bretton Woods (1946-1971) terminó por la incapacidad del gobierno de Estados Unidos de lograr la conversión de los dólares en oro (derivada de sus políticas monetarias y fiscales laxas), ante la cual no quedó más que dejar flotar al dólar.

En México la transición de un régimen de tipo de cambio a otro casi siempre ha sido traumática y en medio de una crisis debido a que las autoridades económicas se niegan a modificarlo por temor a perder credibilidad. Los casos de otros países conducen a la misma conclusión: la alteración del régimen es siempre precipitada, no acciones planeadas ni bien coordinadas.¹ En México dichos cambios han sido casi siempre una medida de transición. Cuando se observa que el régimen cambiario es insostenible no se toman las medidas apropiadas para evitar las devaluaciones traumáticas que conducen al deterioro del nivel de vida de la población

1. Cabe señalar que una excepción de la regla es el Sistema Monetario Europeo, ya que a base de trabajo y cooperación los países miembro lograron establecer un sistema de tipo de cambio común e introducir el euro después de más de 40 años de fortalecimiento de las relaciones económicas, monetarias y políticas en Europa.

* Investigadora del Centro de Capital Intelectual y Competitividad (Cecic) <romiromero@hotmail.com> y <cecic@cecicmx.com>.

y a modificaciones en la estructura interna de la economía. Las devaluaciones oficiales del peso mexicano (nueve desde 1949) provocaron, sobre todo en el periodo 1982-1987, enormes variaciones del tipo de cambio nominal y fuertes presiones inflacionarias.

La mayor parte de los países en desarrollo cuenta con una estructura productiva y un sistema financiero débiles que les resta libertad para instrumentar una política económica más adecuada. Es irreal pensar que un determinado régimen de tipo de cambio resolverá los problemas estructurales del país si no se cuenta con el respaldo de una política económica congruente con el régimen adoptado.

El objetivo de este artículo es doble. En primer lugar se revisan los regímenes cambiarios de México desde 1949 y su influencia en las principales variables macroeconómicas. Además, se destaca el papel primordial del tipo de cambio (sobre todo a partir de la segunda mitad de los años setenta) en la política macroeconómica que lo coloca como el precio clave de la economía mexicana.

REGÍMENES CAMBIARIOS

En este apartado se analizan los regímenes cambiarios adoptados por la economía mexicana a partir de 1949. El punto de partida obedece a que ese año marcó el inicio del régimen cambiario fijo que terminó con la devaluación del peso en agosto de 1976. En el cuadro 1 se describe la evolución de la política cambiaria en México. En resumen, se distinguen las siguientes seis etapas:

1) tipo de cambio fijo (1949-1976): estabilidad económica y sustitución de importaciones;

2) tipo de cambio semifijo (1977-1981): el petróleo se convierte en pivote de la economía;

3) devaluaciones menores continuas (deslizamientos) con propósitos subvaluatorios (1982-1987): se usa el tipo de cambio como promotor de las exportaciones;

4) deslizamientos predeterminados (*crawling peg*) decididos en los programas de ajuste macroeconómico (diversos pactos); tipo de cambio como ancla antiinflacionaria (1987-1991);

5) bandas cambiarias (11 de noviembre de 1991-21 de diciembre de 1994); promoción de entradas de capital extranjero, y

6) tipo de cambio flexible *de jure* (22 de diciembre de 1994-actualidad), intervenciones del banco central; prioritario mantener la inflación en un dígito.

En el siguiente apartado se describen estos episodios y su efecto en las principales variables macroeconómicas.

Las devaluaciones oficiales del peso mexicano (nueve desde 1949) provocaron, sobre todo en el periodo 1982-1987, enormes variaciones del tipo de cambio nominal y fuertes presiones inflacionarias

Tipo de cambio fijo, 1949-1976

La política cambiaria del gobierno mexicano ha experimentado diversas modificaciones, sobre todo a partir de los años 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 todo el mundo. No obstante, en el periodo 1948-1954 hubo dos devaluaciones (1949: de 4.85 a 8.65; 1954: de 8.65 a 12.50) provocadas por la inflación generada por las políticas expansivas basadas en la emisión de dinero de los gobiernos de Manuel Ávila Camacho y Miguel Alemán. Incluso, de 1948 a 1949 se estableció un régimen temporal de flotación libre.

Una vez controlada la inflación a mediados de los cincuenta, el peso se mantuvo estable durante más de dos decenios. La sustitución de importaciones imprimió un gran dinamismo a la producción (con tasas promedio anual de crecimiento del PIB de 6.4%; la inflación se mantuvo en cerca de 6% anual y los desequilibrios externos y presupuestarios, aunque crecientes, se movieron dentro de límites tolerables.

El financiamiento de los déficit provino de fuentes externas, en particular créditos preferenciales con organismos de los países desarrollados (Estados Unidos). Durante toda la fase expansiva de la posguerra no fue necesario firmar acuerdos de contingencia con el Fondo Monetario Internacional

MÉXICO: POLÍTICA CAMBIARIA, 1949-2003

Periodo	Sistema de tipo de cambio
1949-julio de 1976	Fijo, con una devaluación en 1954 (el valor del dólar pasó de 4.85 a 8.65).
Agosto-noviembre de 1976	En agosto de 1976 el peso se devaluó; de septiembre a diciembre su valor disminuyó 80%. Se estableció un régimen de tipo de cambio flotante.
Diciembre 1976-agosto de 1982	Se estableció un régimen cambiario con deslizamiento controlado. En febrero de 1982 se dio una devaluación importante del peso al pasar el tipo de cambio de 26 a 45 pesos por dólar. En agosto de 1982 se dio una devaluación brusca del peso al situarse en 95 pesos por dólar.
1 de septiembre de 1982	Se estableció un tipo de cambio dual con deslizamiento controlado, al tiempo que se aprobó un riguroso control de cambios que duró hasta el 10 de noviembre de 1991, cuando fue abrogado.
20 de diciembre de 1982	Se devaluó el peso por tercera vez en el año.
1983	Dada la gran escasez de divisas, se implantó un régimen de tipo de cambio dual con uno controlado y otro libre y, aun dentro del controlado, el preferencial para exportaciones. Para el turista se estableció un límite de compra de 500 dólares por persona, no pudiéndose realizar compraventa de divisas fuera de las transacciones comerciales.
22 de septiembre de 1983	Se inicia el deslizamiento cambiario de 13 centavos al día en el mercado libre.
6 de diciembre de 1984	Se aumenta el deslizamiento diario a 17 centavos el día.
6 de marzo de 1985	Nuevo aumento del deslizamiento a 21 centavos diarios.
11 de julio de 1985	Se devaluó el tipo de cambio libre.
25 de julio de 1985	Se devaluó el tipo de cambio controlado.
5 de agosto de 1985	Se devaluó el tipo de cambio especial.
18 de noviembre de 1987	El Banco de México cesa su intervención en el mercado cambiario libre.
14 de diciembre de 1987	Se deprecia 18% el tipo de cambio controlado. El margen entre el tipo de cambio controlado y el libre se reduce a 1.5 por ciento.
1 de marzo de 1988	El tipo de cambio controlado se fija inicialmente para tres meses. El período de tipo de cambio fijo se prolonga hasta fin de año.
1 de enero de 1989	El tipo de cambio controlado se deprecia un peso diario.
28 de mayo de 1990	El deslizamiento cambiario se reduce a 80 centavos por día.
12 de noviembre de 1990	El deslizamiento se reduce a 40 centavos diarios.
11 de noviembre de 1991	Se elimina el mercado controlado. El deslizamiento cambiario se reduce a 20 centavos por día.
Enero de 1993-20 de diciembre de 1994	La depreciación fue de 40 diezmilésimas diarias por dólar.
22 de diciembre de 1994-actualidad	Se adopta un régimen de tipo de cambio flotante <i>de jure</i> .
Agosto de 1996	Se pone en práctica el mecanismo de opciones con el objetivo de lograr una mayor acumulación de reservas internacionales.
Febrero de 1997	Se establece el mecanismo de ventas contingentes de dólares por parte del Banco de México para moderar la volatilidad del tipo de cambio.
Septiembre de 1998	A consecuencia de la volatilidad en los mercados cambiarios por la crisis del sudeste asiático y su contagio a Rusia, la Comisión de Cambios decidió que el Banco de México interviniera en el mercado cambiario. De hecho en agosto y septiembre de este año, se decidió que el instituto central realizara tres subastas de dólares durante el día y no sólo una, como se había venido haciendo desde agosto de 1996.
Octubre de 1998	Se suspende temporalmente el esquema de opciones de compra de dólares.
Mayo de 2001	Suspensión hasta nuevo aviso de las opciones de venta de divisas por el banco central, que permitían acumular reservas internacionales.
Julio de 2001	Suspensión del mecanismo de ventas contingentes de dólares que funcionaba desde febrero de 1997.
Mayo de 2003	Se aplica un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales, el cual está vigente en la actualidad.

Fuente: *Informe sobre política monetaria*, Banco de México, varios números.

(FMI).² La crisis de los años setenta alteró de manera radical el escenario: el crecimiento económico se tornó inestable y las presiones inflacionarias se acrecentaron; la sobrevaluación del peso, presente desde el decenio anterior, agravó la situación del sector externo: la inflación estuvo determinada en esencia por fluctuaciones de la demanda agregada, situación que no

se presentó después, cuando el incremento en los precios obedecía sobre todo a movimientos cambiarios asociados a crisis en la balanza de pagos (véase la gráfica 1).

2. Hasta los años ochenta fue preciso renegociar la deuda externa con la mediación del FMI en 1983, 1984, 1987 y 1994. Los acuerdos del decenio de los ochenta significaron un cambio radical en la estrategia económica y

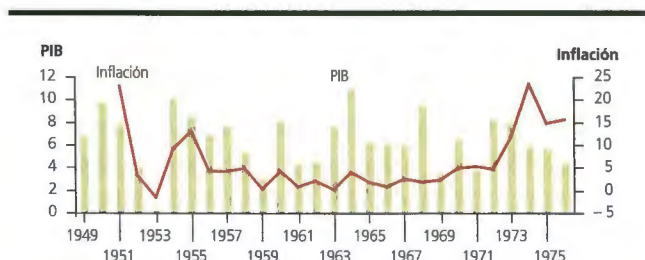
constituyeron uno de los principales catalizadores del modelo exportador. Por obra de esos acuerdos se fijaron parámetros a variables macroeconómicas clave y se estableció el compromiso de impulsar reformas: la apertura comercial y financiera, la privatización de la economía, la flexibilización de la política de inversiones extranjeras y la aplicación de prácticas monetarias y fiscales restrictivas.

En agosto de 1976 el gobierno devaluó el valor del peso con respecto al dólar cerca de 100% y se abandonó el régimen de tipo de cambio fijo para sustituirlo por uno flotante.

La crisis del sector agrícola presente desde la segunda mitad de los años sesenta empeoró la situación de las cuentas externas. Sin lugar a dudas, la citada devaluación se debió en parte a la crisis del sector primario que presionó todavía más a su deteriorada balanza comercial.³

G R Á F I C A 1

MÉXICO: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB E INFLACIÓN, 1949-1976 (VARIACIÓN PORCENTUAL)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y Banco de México.

Tipo de cambio flotante con minideslizamientos, 1977-1981

A raíz del alza de los precios del petróleo y el descubrimiento de nuevos yacimientos, la economía mexicana pasó a depender por completo de los ingresos petroleros. Si bien hubo altas tasas de crecimiento del PIB, la laxitud de la política fiscal incrementó el gasto público casi 50% de 1977 a 1981; las presiones sobre los precios también eran constantes (en 1980 el crecimiento se mantenía en niveles de 9%, pero la inflación se elevó a 26%), y a finales del sexenio ésta se aceleró y produjo otra devaluación (véase la gráfica 2).

La estrategia de crecimiento se basó en la monoexportación petrolera y el endeudamiento externo. En 1981, dos terceras partes de las exportaciones fueron de hidrocarburos: 50% de los ingresos de divisas. Las ventas externas no petroleras se mantuvieron estancadas sobre todo de 1979-1981, con 4 824 y 4 846 millones de dólares respectivamente.

3. En 1974 se registró un saldo negativo en la balanza comercial agrícola de 110 millones de dólares por primera vez en varios decenios.

El crecimiento acelerado de este periodo (8% en promedio), el aumento de las importaciones por el auge petrolero y el tipo de cambio semifijo contribuyeron al desequilibrio en la cuenta corriente, que ya en 1981 representaba 6.1% del PIB (véase el cuadro 2), el porcentaje más alto desde los años cincuenta. Este desequilibrio se financió en buena medida con endeudamiento externo, que aumentó de 20 000 a 80 000 millones de dólares de 1976 a 1982 porque los crecientes ingresos petroleros no bastaron para financiar el crecimiento y cubrir los desequilibrios tanto externo como de las finanzas públicas. En 1981 la estrategia de crecimiento mostró sus límites, el desequilibrio fundamental fue el déficit comercial manufacturero; la crisis de 1981-1982 fue meramente un problema de desajustes en las cuentas externas causados por las importaciones de productos manufactureros necesarios para la explotación del petróleo.

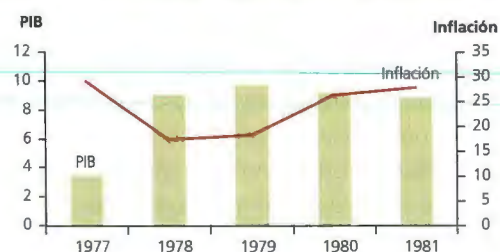
Se observa que cuando la economía mexicana dispone de recursos externos (en este caso por endeudamiento) para financiar el crecimiento, el tipo de cambio cumple un papel pasivo y no competitivo, con el fin de ofrecer condiciones atractivas al capital externo para cerrar la brecha de este sector.

Deslizamientos continuos con propósitos subvaluatorios, 1982-1987

Con la aparición de los primeros brotes de la crisis estructural en 1976, en particular de febrero de 1982 a diciembre de 1987, el tipo de cambio se convirtió en un importante instrumento de corrección de la balanza comercial a partir de sus consecuencias depresivas en el producto y la demanda, y expansivas en las exportaciones manufactureras. Asimismo,

G R Á F I C A 2

MÉXICO: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB E INFLACIÓN, 1977-1981 (VARIACIÓN PORCENTUAL)



Fuente: INEGI y Banco de México.

MÉXICO: BALANZA EN CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1950-2003

Año	Porcentaje	Año	Porcentaje	Año	Porcentaje	Año	Porcentaje	Año	Porcentaje	Año	Porcentaje
1950	3.4	1960	-3.4	1970	-3.3	1980	-5.2	1990	-2.5	2000	-3.1
1951	-3.3	1961	-2.6	1971	-2.4	1981	-6.1	1991	-4.7	2001	-2.9
1952	-3.1	1962	-1.7	1972	-2.2	1982	-5.4	1992	-6.7	2002	-2.2
1953	-3.0	1963	-1.5	1973	-2.8	1983	4.3	1993	-5.9	2003	-1.5
1954	-3.6	1964	-2.5	1974	-4.5	1984	2.5	1994	-8.2		
1955	-	1965	-2.2	1975	-5	1985	0.8	1995	-0.7		
1956	-2.3	1966	-2.1	1976	-4.1	1986	-1.3	1996	-0.7		
1957	-3.9	1967	-2.5	1977	-1.9	1987	2.7	1997	-1.9		
1958	-3.7	1968	-2.9	1978	-2.6	1988	-1.4	1998	-3.8		
1959	-2.1	1969	-2.4	1979	-3.6	1989	-2.7	1999	-2.9		

Fuente: Banco de México.

y debido a que hasta finales del decenio de los ochenta estuvo marginado de los mercados financieros internacionales a raíz de la crisis de la deuda, México tenía que mantener un superávit comercial para cumplir con las obligaciones del exterior. La búsqueda de este objetivo generó una carrera inflación-devaluación que acercó al país a la hiperinflación: un promedio anual de 94.58% en el periodo, con una caída del PIB de 0.08 por ciento.

Estos años se caracterizaron por un ajuste prolongado con procesos de pare y avance en que la etapa recesiva fue la predominante; a esto se sumó el choque petrolero externo de 1986 y la fuga de capitales de 1987. El 18 de noviembre de este último año el Banco de México se retiró del mercado cambiario y el tipo de cambio libre se devaluó 33.8% (de 1 700 a 2 275 pesos por dólar) y al día siguiente a 41% (2 400 pesos por dólar). El lunes 14 de diciembre se depreció 18% el tipo de cambio controlado. Ante esta situación en el mercado cambiario, las fuertes presiones inflacionarias y la caída del PIB —y por tanto de la demanda interna—, en diciembre se emprendió un programa de ajuste en que la evolución del tipo de cambio y la especificación de una política de ingresos serían cruciales.

Deslizamientos predeterminados, 1987-1991

El régimen de tipo de cambio de 1987 a 1991 puede caracterizarse como semifijo con el propósito de reducir la inflación mediante su uso como ancla de precios y no de mejorar las cuentas externas. También se instrumentó el programa de estabilización con el objetivo único de disminuir la inflación, que a partir de 1988 se convirtió en el objetivo primordial de la política económica; el objetivo sigue en pie sin olvidar que durante la crisis de 1994-1995 se interrumpió su cumplimiento.

En el periodo 1988-1991 el crecimiento del PIB fue de 3.7% y el de la inflación de 30%; el saldo de las cuentas externas, después de haber sido superavitario en el periodo anterior (a excepción de 1986), pasó a ser de nueva cuenta deficitario.

En el cuadro 3 se presentan las fases de dicho programa de estabilización en el cual el tipo de cambio desempeñó un papel fundamental para lograr la reducción de precios.

El régimen cambiario de paridad móvil anunciada (*crawling peg*) se estableció de enero de 1989 al 10 de noviembre de 1991; era uno de los compromisos establecidos en el Pacto para la Estabilización y el Crecimiento Económico (PECE). Cabe destacar que antes se había tenido un periodo de fijación del tipo de cambio a fin de cumplir con las medidas contenidas en el Pacto de Solidaridad Económica (PSE). Esta forma de utilizar el tipo de cambio como ancla de precios en un programa de estabilización se hizo práctica común entre otros países que se enfrentaron a fuertes presiones inflacionarias como Israel y Brasil por ejemplo. Durante los años de paridad móvil preanunciada se decide el deslizamiento cambiario de un peso diario a partir de 1989 hasta el 27 de mayo de 1990. El 28 de mayo de 1990 se permite el deslizamiento diario de 80 centavos, medida que termina el 10 de noviembre de 1991. En 1989 hubo un viraje en cuanto a la utilización del tipo de cambio. Durante la crisis de la deuda, dada la marginación de los mercados internacionales de capital, el tipo de cambio junto con otros instrumentos se utilizó para equilibrar la balanza de pagos, pero la entrada de capital externo significó un giro en la utilización de éste. Así, la injerencia de capital extranjero de carácter privado significó que el tipo de cambio no se usaría para ayudar a equilibrar la balanza de pagos, papel que corresponde ahora al capital internacional; los movimientos del tipo de cambio

tendrían que ser reducidos para no afectar los rendimientos de éste. En resumen, el tipo de cambio asume un papel menos activo en la economía mexicana. Sin embargo, la mayor parte del capital internacional que llegó al país fue de naturaleza especulativa; no un medio seguro de financiamiento de la balanza de pagos. Por esto, cuando estos capitales salieron del país en el periodo 1994-1995 se regresó al uso del tipo de cambio como mecanismo de ajuste del sector externo y se pusieron en práctica otras políticas de contención de la demanda interna.

Bandas cambiarias, 1991-1994

La banda de flotación como régimen cambiario en México se enmarca en el uso del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria en aras de dar continuidad a lo establecido en el pacto. Las bandas de flotación suponen de manera implícita que el diferencial de inflación entre un país y sus principales socios comerciales se estrecha de modo progresivo para que los movimientos del tipo de cambio no sean tan grandes; con ellas se pretende que el país tenga elementos de flexibilidad y de

MÉXICO: CRONOLOGÍA DE LAS MEDIDAS DEL PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN, 1987-1991

Pacto de Solidaridad de Económica (PSE)

Fase 1 (diciembre de 1987-febrero de 1988)

- Ajustes en precios y tarifas
- Control de precios de la canasta básica
- Mantenimiento de los precios de garantía de los productos agrícolas a los niveles reales de 1987
- Aumento salarial inmediato de 15% en diciembre y 20% en enero. Revisión mensual de acuerdo con la inflación esperada
- Política cambiaria en apoyo a la reducción de la inflación
- Reducción del arancel máximo del 40 al 20 por ciento
- Eliminación de permisos previos
- Reducción del gasto programable en 1.5% del PIB
- Eliminación de subsidios excepto a la agricultura
- El objetivo: alcanzar tasas mensuales de inflación entre 1 y 2 por ciento a fines de 1988

Fase 2 (marzo de 1988)

- No hay aumentos de tarifas
- Se fija el tipo de cambio en el nivel del 29 de febrero de 1988
- Aumento salarial de 3% aplicable también a los salarios contractuales
- Ajustes a precios de garantía

Fase 3 (abril-mayo de 1988)

- Precios y tarifas del sector público fijos
- Precios sujetos a registro y a control quedan fijos
- Salario mínimo fijo
- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de mayo

Fase 4 (junio-agosto de 1988)

- Precios y tarifas del sector público fijos
- Tipo de cambio fijo hasta el 31 de agosto
- Precios sujetos a registro y control quedan fijos
- Salario mínimo fijo

Fase 5 (septiembre-diciembre de 1988)

- Precios y tarifas fijos
- Salario mínimo fijo
- Reducción del IVA en productos alimenticios procesados y medicinas de 6 a 0 por ciento
- Reducción de 30% del ISR para causantes con ingresos de hasta cuatro veces el salario mínimo
- Compromiso de los empresarios a bajar los precios en un 3 por ciento
- Tipo de cambio fijo

Pacto para la Estabilización y el Crecimiento Económico (PECE)

Fase 1 (enero-julio de 1989)

- Los precios de servicios públicos con gran incidencia en el INPC permanecieron constantes
- Los precios de garantía de los productos agrícolas se revisan para mantener sus niveles reales. Los precios de los fertilizantes permanecen constantes
- Algunos precios de insumos aumentaron pero los empresarios se comprometieron a absorberlos
- Aumento a los salarios mínimos en 8 por ciento
- Elaboración de un presupuesto congruente con una menor inflación y una economía en recuperación.
- Deslizamiento cambiario de un peso diario
- Reducción de la dispersión arancelaria

Fase 2 (agosto-diciembre de 1989)

- Los precios de los bienes ofrecidos por el sector público permanecieron constantes
- Aumento del salario mínimo en 6 por ciento
- Deslizamiento de un peso diario
- Las empresas acuerdan mantener sus precios y garantizar la oferta
- El gobierno se compromete a continuar con la desregulación

Fase 3 (enero-junio de 1990)

- Ajuste de los precios del sector público para cumplir con las metas del presupuesto
- Revisión del salario mínimo para mantener su poder de compra de acuerdo con la inflación esperada
- Deslizamiento cambiario de un peso diario

Fase 4 (mayo-noviembre de 1990)

- Aumento en los energéticos entre 6 y 12 por ciento
- Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestarias de 1991
- Deslizamiento diario de 80 centavos del peso a partir del 28 de mayo

Fase 5 (noviembre de 1990-noviembre de 1991)

- Aumento en los energéticos entre 10 y 33 por ciento
- Incremento de los salarios mínimos de 18% a partir de noviembre de 1990 no aplicable a los contractuales
- Deslizamiento diario de 40 centavos a partir de noviembre
- Revisión de los precios de garantía del frijol y el maíz
- Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestarias de 1991

Fuente: Carlos M. Jarque y Luis Téllez K., *El combate a la inflación. El éxito de la fórmula mexicana*, Grijalbo, México, 1993.

Después de las turbulencias del periodo 1994-1995, el Banco de México y la Comisión de Cambios decidieron la aplicación de una variante del sistema de tipo de cambio flotante: la flotación administrada combinada con un objetivo de inflación establecido de antemano

predictibilidad en el tipo de cambio. Su aplicación se dificulta cuando la economía tiene que depender de capital externo (no estable) para financiar sus desequilibrios macroeconómicos, ya que se requiere que el tipo de cambio fluctúe dentro de bandas estrechas a fin de proporcionar estabilidad y seguridad a los agentes privados internacionales en sus transacciones de capital. Cuando no se logra acercar la inflación interna a la externa, el sostenimiento del tipo de cambio dentro de la banda se vuelve más difícil; bien se podría ampliar el techo de la banda, pero esto generaría expectativas inflacionarias que provocarían un ataque especulativo (corrida) contra la moneda nacional.

En el periodo 1991-1994 la inflación se redujo de manera considerable (un promedio anual de 11.4% y crecimiento del PIB de 3.6%), pero no se logró igualarla a la de Estados Unidos ni se pudo compensar este diferencial con mayores niveles de productividad debido a los rezagos internos. Por algunos años la entrada de capital hizo viable este régimen cambiario, pero en cuanto surgieron dudas respecto a los factores endógenos que sostenían la banda, el capital no estuvo dispuesto a cumplir el papel de cerrar la brecha externa y comenzó la fuga de capitales: el gobierno trató de sostener la banda por medio de sus reservas internacionales pero no logró detener el capital que salía del país y se precipitó la crisis cambiaria de 1994 que obligó al gobierno a adoptar un régimen cambiario flexible *de jure*.

Flotación administrada, 1994 a la actualidad

Desde la crisis de 1994 el gobierno se vio obligado a adoptar un régimen de libre flotación *de jure* debido a que no contaba con reservas que le permitieran fijar el tipo de cambio, además de que ningún nivel de reservas sería suficiente para frenar el ataque especulativo de la moneda cuando los agentes económicos estaban plenamente convencidos de que ese régimen era insostenible.

Después de las turbulencias del periodo 1994-1995, el Banco de México y la Comisión de Cambios decidieron la aplicación de una variante del sistema de tipo de cambio flotante: la flotación administrada combinada con un objetivo de inflación establecido de antemano (*inflation targeting*).⁴ Esta combinación permite, al principio, que el banco central gane independencia y, después, que pueda influir favorablemente en la reducción del traspaso del tipo de cambio a la inflación.⁵ Así, de acuerdo con Rojas-Suárez la regla es que la banca central establezca un objetivo de inflación dado a conocer de antemano y éste pueda intervenir en el mercado cambiario siempre que los movimientos del tipo de cambio entren en conflicto con el cumplimiento de dicho objetivo.⁶

En el informe del Banco de México de 2002 se señala como objetivo para ese año un incremento del índice nacional de precios al consumidor de 3%, \pm 1% de variación; así, se presentó una situación en la que se tuvo una inflación reducida y un estancamiento del crecimiento (véase la gráfica 3). En el periodo 1996-2003, el crecimiento promedio anual se calcula en 3.7% y el de la inflación en 12.15 por ciento.⁷

Para ilustrar la política cambiaria a continuación se revisan las acciones que ha tomado la Comisión de Cambios desde la segunda mitad de los noventa. En agosto de 1996 se estableció un mecanismo de subasta de dólares con el fin de

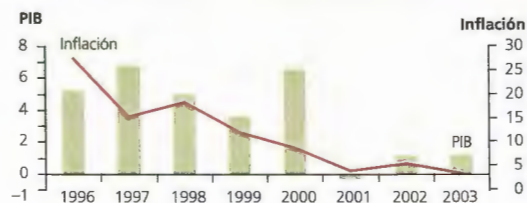
4. Integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, la Comisión de Cambios se encargaba de fijar la política cambiaria del país.

5. Se debe recordar que a partir de la segunda mitad del decenio de los setenta, los movimientos del tipo de cambio repercutían casi de inmediato en el crecimiento de los precios, esto es, el traspaso del tipo de cambio a los precios era muy alto. A partir de la segunda mitad de los noventa, se presume que ese traspaso ha disminuido (se han creado condiciones para tal reducción) pero también se acepta que sigue siendo importante.

6. Lilitiana Rojas-Suárez, "Monetary Policy and Exchange Rates", en P. Kuczynski y J. Williamson (eds.), *After the Washington Consensus. Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, 2003, p. 150.

7. El crecimiento del PIB en 2003 se calculó en 1.5% de acuerdo con la CEPAL. La inflación para 2003 se estimó en 3.78% de acuerdo con el Banco de México.

MÉXICO: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB Y LA INFLACIÓN, 1996-2003 (VARIACIÓN PORCENTUAL)



Fuente: Banco de México, para el año 2003 la estimación de la tasa de crecimiento del PIB es de la CEPAL.

tener una mayor acumulación de reservas internacionales y enviar, así, señales a los inversionistas internacionales de que la moneda era fuerte.⁸

En febrero de 1997 el Banco de México puso en marcha un modelo de ventas contingentes de dólares con la finalidad de moderar la volatilidad del tipo de cambio. Ese año y en particular el siguiente se desató en algunos países del sudeste asiático una crisis que provocó gran volatilidad en los mercados internacionales de capital y que contagió a países como Rusia y posteriormente a Brasil; el banco central reaccionó con dos medidas: la primera fue por intervención directa el 10 de septiembre de 1998, cuando se subastaron 280 millones de dólares adicionales, además de elevar el monto del “corto” de 70 a 100 millones de pesos. La segunda acción implicó aumentar de una a tres el número de subastas de dólares (200 millones) a las instituciones de crédito de acuerdo con el mecanismo de ventas contingentes, en funciones desde febrero de 1997.⁹ De 1999 a finales de 2001 el tipo de cambio presentó una estabilidad relativa (véase la gráfica 4) y la acumulación de reservas internacionales se incrementó de manera notable. Así, en mayo de 2001 el Banco de México decidió suspender temporalmente el mecanismo de subasta de dólares; en julio de 2001 se suspendieron también las ventas contingentes de dólares, y en mayo de 2003 el banco central decidió aplicar un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por considerarlas costosas.

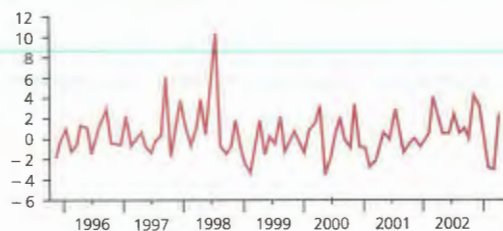
Las acciones descritas están encaminadas a que el tipo de cambio observe un comportamiento estable de manera que

8. Una explicación detallada del modelo de operación de este mecanismo se encuentra en el Banco de México, *Informe Anual*, 1996.
 9. Una explicación más amplia se encuentra en Banco de México, *Informe Anual*, 1998.



ejerza una influencia a la baja en las expectativas inflacionarias. La estabilidad del tipo de cambio permite también que se incrementen las entradas de capital extranjero, aun cuando éstas aprecian el tipo de cambio real y disminuyen la competitividad de las exportaciones dada la naturaleza del capital extranjero que viene a México.

MÉXICO: VARIACIÓN MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO, 1996-2003 (PORCENTAJE)



Fuente: Banco de México.




COMENTARIOS FINALES

Economías pequeñas y abiertas como la mexicana que dependen del ahorro externo y, además, con una larga historia de episodios de crisis e hiperinflación, se enfrentan con el inconveniente de que sus grados de libertad en la instrumentación de la política económica son muy limitados. Asimismo, se ha mostrado que a partir del decenio de los ochenta la restricción al crecimiento por balanza de pagos se ha acentuado (la elasticidad ingreso de las importaciones ha crecido en mayor proporción que la correspondiente a las exportaciones), lo que señala que mayores tasas de crecimiento del PIB van por fuerza asociadas con déficit crecientes en la balanza de pagos.¹⁰ Otro aspecto importante de la política cambiaria y su efecto en las principales variables macroeconómicas es el traspaso inflacionario del tipo de cambio; diversos estudios señalan que dicho traspaso ha disminuido a partir de 1996.¹¹ Aunado a lo anterior se observa que el tipo de cambio real y, por ende, el nominal es un factor importante que explica las fluctuaciones del PIB alrededor de su tendencia, por lo que existe una estrecha relación entre el tipo de cambio real y el ciclo económico.

El análisis de este artículo debe dejar claro que el régimen cambiario adoptado en cada periodo está en línea con el objetivo prioritario de política económica que se plantea al inicio de cada lapso. Así, por ejemplo, durante 1949-1976 el tipo de cambio contribuyó al objetivo de crecer de manera sostenida y con baja inflación. Cabe recordar que

el tipo de cambio fijo se instrumentó en el entorno de una economía cerrada, en concordancia con el régimen cambiario prevaleciente en las principales economías (Estados Unidos). El uso excesivo del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria se hizo evidente en los años 1987-1991, cuando en el periodo anterior se había decidido su utilización con el propósito de fomentar de manera acelerada las exportaciones. Actualmente la política cambiaria coadyuva al cumplimiento del objetivo de inflación preestablecido ya por el Banco de México. Se trata de mandar señales claras a los agentes económicos de que se pretende lograr y mantener la inflación en un dígito y la estabilidad cambiaria, a pesar del entorno recesivo en que se encuentra la economía mexicana a comienzos de este sexenio; esta situación precisamente permite el cumplimiento de ambas metas.

Las restricciones a las que se enfrenta la economía mexicana en el manejo de su política macroeconómica no permiten tener una política económica integral cuya aplicación no implique para el cumplimiento de un objetivo un intercambio o selección (*trade-off*) con respecto a otras variables macroeconómicas. La tarea consiste en buscar el camino de reducir esos intercambios de manera que el objetivo de mantener la inflación en un dígito y la estabilidad cambiaria no impliquen un mercado interno debilitado y un contexto recesivo en general.

En el corto plazo poco se puede hacer. Sin embargo, el apoyo crediticio a las pequeñas y medianas empresas puede ser fundamental para la generación de empleos y la reactivación del mercado interno. Para lograr lo anterior, los bancos tienen que estar convencidos de que abrir el crédito implicará en el mediano plazo un retorno del dinero prestado y más ganancias; esto sólo se puede lograr por medio de una garantía de la empresa para que el préstamo sea utilizado en lograr una reestructuración a fondo que le permita funcionar y competir adecuadamente. 

10. J.M. Ocegueda, "La hipótesis de crecimiento restringido por balanza de pagos", *Investigación Económica*, vol. 60, 2000, pp. 91-122.

11. A. Baqueiro et al., *¿Temor a la flotación o a la inflación? La importancia del "traspaso" del tipo de cambio a los precios*, Banco de México, documento de Investigación, núm. 2, enero de 2003, pp. 2-26, y J. Santaella, "El traspaso inflacionario del tipo de cambio, la paridad del poder de compra y anexas: la experiencia mexicana", *Gaceta de Economía*, ITAM, año 7, núm. especial, 2001, pp. 428-467.

A unos
les toma
toda la vida.

II

LEVEL 0.0
SLOPE +5
INTEG 0



A otros una llamada.

EXPORTATEL



Si eres exportador, quieres abrir nuevos mercados, tienes dudas sobre trámites o créditos, posibles clientes, ferias y cursos de capacitación, llama a EXPORTATEL: 01 800 EXPORTA (01800 397 6782).

EXPORTATEL, para que no te cueste toda una vida hacer crecer tu negocio.

Bancomext evoluciona, se perfecciona y trabaja por y para México.

EXPORTATEL:
01800 EXPORTA (01800 397 6782)



BANCOMEXT
TE AYUDA