

BIBLIOTECA NACIONES UNIDAS MEXICO

Distr.
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.68/Rev.1
30 de julio de 1987

ORIGINAL: ESPAÑOL

CATALOGADO

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

NOTAS SOBRE POLÍTICA Y REGIMENES CAMBIARIOS EN MEXICO

Este documento forma parte de las actividades del Proyecto CEPAL/CIDE sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos, auspiciado por la Fundación Ford. El trabajo fue presentado en el Seminario sobre el tema, realizado en la ciudad de Nueva York los días 19 y 20 de junio de 1987.

87-7-172

INDICE

	<u>Página</u>
1. Introducción y síntesis	1
2. La tradición de la libertad cambiaria	3
3. Las experiencias con controles de cambios	6
a) Las posiciones académicas frente al control de cambios	7
b) El desdoblamiento del mercado cambiario	8
c) El control de cambios integral	9
d) El control de cambios flexible	12
4. El tipo de cambio y los flujos comerciales y financieros	16
5. La situación particular de la franja fronteriza	20
6. Reflexiones finales	22
Anexo estadístico	25

1. Introducción y síntesis

El tema de la política cambiaria ha sido objeto en México de un amplio e intenso debate académico y político. No es el propósito de este trabajo alimentar la polémica. Se pretende únicamente plantear una serie de reflexiones de carácter general sobre el papel que desempeña el tipo de cambio en el quehacer económico y los alcances de la política cambiaria seguida en México.

La experiencia de los últimos años en este campo es rica pues se han puesto a prueba distintos regímenes. La tradicional libertad cambiaria funcionó con gran fluidez durante decenios, en buena medida porque la economía internacional era dinámica y estable y creaba un marco favorable para que la economía mexicana evolucionase en forma similar. Al modificarse las circunstancias y sobrevenir, en 1982, una crisis de divisas sin precedente en el país, se debió establecer una serie de controles. A un régimen de control de cambios integral, breve experiencia de tres meses que acompañó a la nacionalización de la banca, le sucedió, a fines de ese año, uno de carácter flexible y operativo que aún subsiste. Este ha sufrido modificaciones importantes conforme se han presentado los acontecimientos y se ha acumulado mayor experiencia.

Ni la libertad cambiaria, ni los controles integrales fueron plenamente eficaces en momentos de grandes presiones sobre el balance de pagos. Ambos tienen ventajas, pero también limitaciones. El alcance del actual sistema dual, basado en un mercado controlado y en uno libre, no ha sido aún probado en situaciones de fuertes crisis cambiarias. Sin embargo, se advierten signos de vulnerabilidad por el hecho de que la política financiera mexicana se encuentra subordinada en cierta medida al exterior.

En virtud de la importancia de la política cambiaria resulta inquietante la relativa pérdida de control del mercado por parte de las autoridades monetarias, a partir de la crisis de 1982, que dio lugar a la proliferación de las casas de cambio privadas, dentro y fuera del país. Las extranjeras, que han operado en el lado estadounidense de la faja fronteriza, fueron el mayor obstáculo con que tropezó el régimen de control de cambios integral. Al flexibilizarse éste, las autoridades monetarias recuperaron en buena parte su influencia, sobre todo gracias a las medidas adoptadas en noviembre de 1985 que limitaron las operaciones con pesos de los bancos extranjeros. Sin embargo, el control oficial sobre el mercado libre fue sólo relativo durante

un período. Las imperfecciones del sistema --que dieron lugar a fraudes-- se han ido corrigiendo mediante diversas medidas, entre las que destaca la creación, en julio de 1985, de casas de cambio de la banca nacionalizada.

Mediante los resultados de una serie de correlaciones, se advierte que la política cambiaria ha incidido más bien en el ámbito financiero, que en el comercial. Si bien el saldo del comercio de bienes y servicios es uno de los elementos determinantes del tipo de cambio, con frecuencia se ha postergado la devaluación de la moneda con el objeto de mantener la estabilidad financiera. Sin embargo, las presiones especulativas, tras un deterioro del sector externo, la hacen inevitable. En estos términos, el papel de la política cambiaria como instrumento activo ha sufrido una transformación. Mientras que en el pasado procuró ante todo ofrecer un entorno financiero estable basado en principios inmutables, en la actualidad, con la crisis de divisas, se volvió más bien flexible y adoptó un papel defensivo. Las autoridades monetarias debieron entonces intentar distintos instrumentos para no perder el control del mercado de divisas y seguir ofreciendo así credibilidad en el sistema financiero. Asimismo, la política cambiaria se ha orientado a atender necesidades comerciales al optarse por una cotización permanentemente subvaluada con el fin de promover las exportaciones y lograr una nueva inserción en la economía internacional. Esta subvaluación de la moneda ha entrañado, entre otros inconvenientes, un alto costo inflacionario y la transferencia de recursos al exterior mediante el deterioro de los precios del intercambio.

En fin, las casas de cambio de la frontera, han seguido otra dinámica, dadas las características específicas de esa región en la que la política cambiaria adquiere un significado particular.

Cabe advertir que si bien a lo largo del trabajo se tuvieron presentes cuestiones fundamentales de la coyuntura actual, por el alcance limitado del mismo, no se ofrecen sino ciertos resultados concluyentes y más bien algunas reflexiones de orden general. Por lo tanto, queda abierto a investigaciones ulteriores el dar cabal respuesta a las siguientes interrogantes. ¿Cuál es el papel de la política cambiaria en un mundo de creciente internacionalización comercial y financiera? ¿Puede desvincularse la política financiera mexicana del exterior? ¿La política cambiaria ha de cobrar un nuevo papel dentro de la reestructuración que se pretende dar a la economía mexicana? ¿Qué alcance puede tener éste en un contexto de déficit

crónico de balance de pagos, por una permanente salida de divisas por concepto del servicio de la deuda? ¿Cómo atender simultáneamente consideraciones comerciales y financieras?

2. La tradición de la libertad cambiaria

Una de las constantes de la política económica durante la historia moderna de México ha sido la libertad de cambios, sólo interrumpida a partir de 1982 al sobrevenir una crisis financiera profunda y una escasez de divisas sin precedentes en la posguerra.

En contraste con otros países latinoamericanos que impusieron controles, en México se mantuvo inmutable la libertad cambiaria. También, mientras ello fue posible, se conservó un sistema de cotizaciones fijas.

Dentro de las razones de mayor peso que explican esta política se encuentra precisamente la de compartir una frontera con la mayor potencia financiera, y también la voluntad de mantener un sistema financiero abierto, con arreglo a los lineamientos del sistema que emanó de Bretton Woods. En fin, esto fue posible por el clima de estabilidad y dinamismo en que se desarrollaron las corrientes de comercio y los flujos de capital foráneo durante varios decenios de la posguerra, hasta que empezó a deteriorarse el sistema monetario internacional.

Existe una relación más o menos evidente entre el marco de equilibrio que ofrecieron las relaciones económicas internacionales y la estabilidad en que evolucionó la economía mexicana, por lo menos hasta principios de los años setenta. Sin embargo, ello implicó adaptar en cierta medida los objetivos de política económica al cumplimiento de los principios del sistema monetario internacional, es decir, de no entorpecer el libre movimiento de mercancías y servicios, ni de capitales. La excepción a este principio la constituyó la reticencia de México a formar parte del GATT, hasta 1986.

La estrategia del "desarrollo estabilizador" (1958-1970) se inscribe en este marco y constituyó su paradigma. Sus características principales fueron el logro de elevadas tasas de crecimiento, baja inflación, libertad y estabilidad cambiarias. La prelación dada a la esfera financiera e industrial propició una mayor concentración del ingreso, al no favorecerse de igual manera al sector rural.

A fines del decenio de 1960, la estabilidad se alteró al enfrentar el sistema monetario internacional presiones crecientes por las dificultades

que experimentaron el oro y algunas monedas europeas. El síntoma más manifiesto fue la devaluación del dólar --eje del sistema-- de 1971 y la sobretasa impuesta a las importaciones de los Estados Unidos. El precio dual del oro y la adopción de tipos de cambio flexibles constituyeron resquebrajamientos importantes del sistema monetario. La segunda devaluación del dólar, en 1973, se sumó a otras convulsiones importantes que afectaron tanto a economías industrializadas como en desarrollo, como fue el acentuado aumento en el precio del petróleo.

Influidas por todo ello, las economías industrializadas occidentales cayeron en 1974 y 1975 en la más aguda recesión de la posguerra, esta vez con inflación, cuyos efectos se transmitieron a las economías periféricas al contraerse sus mercados de exportación y al reducirse el precio de sus materias primas. Simultáneamente se expandió desmesuradamente la liquidez y las reservas monetarias internacionales, que se concentraron ahora en manos de los países exportadores de petróleo, quienes las recirculaban al sistema, frecuentemente con desajustes financieros en algunos países que provocaron incluso quiebras bancarias. Los centros financieros internacionales cobraron un papel de primer orden. En suma, todos estos fenómenos reflejan cambios cualitativos en la esfera económica internacional.

En el caso concreto de México, las presiones externas se sumaron a la problemática nacional. En 1973 se inició un período de inflación que se iría acelerando con los años; los elementos internacionales encontraron factores internos suficientes para agravarla y hacerla crónica.

En materia cambiaria, este diferencial de inflación interna y externa condujo a una considerable sobrevaluación del peso y a la especulación consecuente. (Véanse los cuadros 1 y 2 y sus gráficos respectivos.) ^{1/} Para evitar la salida de divisas --manteniendo la libertad cambiaria-- e incluso captar ahorros del exterior, se instituyeron en el sistema bancario depósitos a plazo, denominados en dólares, con tasas de interés superiores a las externas. De esta forma, la economía se "dolarizó" y el aparato productivo pagó el costo de las altas tasas de interés.

En la devaluación de agosto de 1976, después de haber mantenido estable por 22 años la cotización del peso, no se puso en tela de juicio la libertad cambiaria. Más aún, el banco central puso a la disposición del público

^{1/} Los cuadros y gráficos aparecen al final del documento.

cantidades ilimitadas de dólares en billetes para hacer frente a la fuerte demanda especulativa que cerró el sexenio.

Los últimos meses de transición al siguiente período sexenal (1976-1982) estuvieron marcados por la firma de un convenio de servicio ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), sin precedente en México, por el cual se adquirió el compromiso de sujetarse a un estricto programa de estabilización. Debido a las excelentes perspectivas que ofreció el descubrimiento de vastos mantos petroleros, se abrevió el lapso previsto para el ajuste y, de hecho, entre 1978 y 1981 se entró en una fase de crecimiento acelerado, que rebasó ampliamente la tendencia histórica de 6%. Esto ocurrió en medio de un clima recesivo de la economía internacional.

Las divisas que aportaba el petróleo permitieron una posición desahogada de balance de pagos, que justificaba más que nunca el régimen de libertad cambiaria, pero las inversiones petroleras y, en general, la insospechadamente elevada propensión marginal a importar del país, condujeron a crecientes déficit en cuenta corriente. Sin embargo, la entrada de capitales en forma de inversiones o de créditos los compensaban sobradamente. Las bajas tasas reales de interés en los mercados internacionales --que en ciertos períodos se volvieron negativas-- hacían atractivo el endeudamiento externo, y la banca privada internacional contaba con excedentes de "petrodólares" para colocarlos en la periferia, dentro de la que México gozaba de confianza.

Si bien a raíz de la crisis cambiaria de 1976 se había adoptado en México una política de tipos de cambio flexible, en la práctica éstos se mantuvieron virtualmente fijos, porque la fuerte posición externa así lo permitía. Sin embargo, por el sobrecalentamiento de la economía, persistieron las presiones inflacionarias, y consecuentemente la moneda se sobrevaluó afectando tanto a las variables comerciales como a las financieras. Ello contribuyó a la creciente colocación de ahorros internos en el exterior --estimada en 30,000 millones de dólares-- sin que se intentara imponer ninguna forma de control para detenerla y sin que los instrumentos de captación denominados en dólares y establecidos en el sistema bancario mexicano pudieran evitarla.

Dada la creciente sobrevaluación de la moneda nacional y las nuevas perspectivas del mercado mundial de petróleo, resultó inminente la devaluación de febrero de 1982. Sin embargo, ésta no corrigió los problemas

de balance de pagos, que eran el resultado de la profunda crisis de liquidez externa, alimentada por el aumento de las tasas de interés de la deuda externa y por los primeros descensos del precio del petróleo. De hecho, a esta devaluación sucedieron otras en un breve lapso y la aceleración de un círculo vicioso inflación-devaluación.

El año de 1982 marcó, en efecto, un importante punto de inflexión en la política económica —y cambiaria— del país. Fue México el primero, de un gran número de países, en manifestar a la comunidad financiera internacional sus dificultades para cubrir el servicio de su deuda externa. Ello condujo a que las variables macroeconómicas dieran un giro diametralmente opuesto y, por lo tanto, a una escasez extrema de divisas --con la especulación subsiguiente-- que obligó a abandonar la libertad cambiaria, característica de México por decenios.

3. Las experiencias con controles de cambios

En un país de tradición liberal en materia cambiaria, la implantación del control de cambios sólo ha podido justificarse en una situación económica externa sumamente deteriorada y por la necesidad de dar prioridad estricta al uso de las escasas divisas. El buen funcionamiento de la libertad cambiaria ocurrió en años en que la situación del balance de pagos se manejaba fácilmente dentro del esquema tradicional de compensar el déficit en cuenta corriente con financiamiento externo.

El propio desarrollo de las finanzas internacionales ha conducido a cambios profundos en las relaciones económicas entre países y en la estructura de sus balances de pagos. Si en el pasado los déficit estaban determinados por el comercio de bienes y de servicios, más tarde las obligaciones acumuladas resultantes de los financiamientos recibidos para compensarlos --el servicio de la deuda externa-- se han convertido en uno de los principales responsables del desequilibrio con el exterior.

Pese a sus características específicas, México ha compartido en este sentido la suerte de otros países latinoamericanos, cuya situación externa se ha deteriorado, obligándolos a instrumentar políticas de ajuste de urgencia y a introducir medidas cambiarias insólitas en tiempos normales.

a) Las posiciones académicas frente al control de cambios

Es antiguo en el país el debate en cuanto a la viabilidad del control de cambios. En el pasado difícilmente se mencionaba, para no sembrar desconfianza en el sistema en su conjunto. Se argüía que se compartía una larga frontera común con el país de moneda de reserva y, en última instancia, se consideraba inútil porque el sistema funcionaba fluidamente en condiciones de libertad cambiaria. Más aún, al sobrevenir tensiones, el sistema financiero tenía mecanismos para neutralizarlas, ofreciendo dólares en forma ilimitada, ya fuera en billetes o en forma de depósitos a plazo.

Frente a ello, los opositores culpaban a la libertad cambiaria de ocupar la más alta prioridad en materia de política económica y, por lo mismo, de subordinar a las demás, en particular a la de tasas de interés, que permanecían innecesariamente elevadas. Siendo así, la estrategia global giraba en torno a la defensa del tipo de cambio, creando frecuentemente irracionalidades y deformaciones en la estructura económica del país. Por lo demás, se argumentaba que en momentos de especulación la fuga de divisas consecuente era resultado de la falta de controles por parte de las autoridades.

En todo caso, tras la devaluación de febrero de 1982 y al persistir las presiones especulativas, las autoridades monetarias ratificaron su reticencia en establecer controles de cambios mediante un documento que se difundió ampliamente. 2/ Los argumentos que se presentaban contra la variante integral destacaban la dificultad de vigilar costas y fronteras y la escasez de personal adecuado para ejercerlo. Por lo que respecta al control de cambios dual, se sostenía que dejar libre una parte del mercado daba lugar a la continuación de la fuga de capitales, que era la razón de su instrumentación y, además, a prácticas ilícitas entre los dos mercados. En suma, se destacaba lo impracticable que sería para México cualquier modalidad del control de cambios y el riesgo de desvincular las tasas de interés internas de las externas, con lo que las primeras podrían volverse negativas en términos reales y desalentar el ahorro.

2/ Véase, Miguel Mancera, "Consideraciones sobre el control de cambios", Comercio Exterior, Vol. 32, No. 6, Banco Nacional de Comercio Exterior, México, junio de 1982, págs. 670-675.

b) El desdoblamiento del mercado cambiario

Con todo, a principios de agosto de 1982, la fuerza de los acontecimientos orilló a las autoridades monetarias a introducir modificaciones importantes, al establecer un mercado múltiple de divisas como "la opción de menor costo social posible". 3/ Las insuficiencias en el cumplimiento del Programa Integral de Ajuste Económico, puesto en práctica a raíz de la devaluación de febrero por las primeras reducciones del precio del petróleo y por el difícil acceso a los mercados internacionales de capital, se vieron agravadas por una fuerte corriente especulativa contra el peso. Se tuvo que establecer entonces un mercado de cambios con un tipo "preferencial" en el que las divisas obtenidas de la exportación petrolera y del endeudamiento público externo se destinaran a la importación de bienes indispensables y al pago de las obligaciones de la deuda. Otro tipo regiría para las demás operaciones oficiales. El resto de las transacciones se efectuarían a la cotización "general" resultante de la oferta y la demanda.

En virtud de la devaluación resultante y del elevado costo para el sistema bancario de mantener en dólares una elevada proporción de pasivos de los ahorradores nacionales --"mexdólares", como se les llamó inmediatamente-- se adoptó la medida, casi simultánea, de suspender estos depósitos y convertirlos automáticamente a pesos mexicanos, al tipo de cambio oficial, muy inferior al "general". Pese a las ganancias cambiarias resultantes, esta medida causó incertidumbre entre los ahorradores, además de que canceló uno de los pocos instrumentos a disposición de las autoridades para retener el ahorro interno en condiciones de libertad cambiaria. La principal barrera que se erigió entonces para evitar la fuga de capitales fue la elevación de la cotización "general", arrastrada al alza por la fuerte corriente especulativa.

Esta serie de medidas constituyó el último intento por mantener elementos de libertad cambiaria en momentos de una profunda crisis financiera. De hecho, ninguna de ellas bastó para frenar la fuga de

3/ Véanse la exposición del Secretario de Hacienda y Crédito Público, publicada en El Nacional el 6 de agosto de 1982; "Principales medidas económicas adoptadas en agosto de 1982: se estableció un doble mercado para el cambio de moneda extranjera", Comercio Exterior, Banco Nacional de Comercio Exterior, Vol. 32, No. 9, México, septiembre de 1982, pág. 1022, y CEPAL, Notas para el Estudio Económico de América Latina, 1982, México (E/CEPAL/MEX/1983/L.18/Rev.1), 6 de mayo de 1983, pág. 59.

capitales que se había venido incrementando en los últimos años y que se estimó en 30,000 millones de dólares. A ello cabría sumar otros 12,000 millones de dólares depositados en la banca mexicana ("mexdólares"), que constituían en su conjunto una gran carga para la economía.

c) El control de cambios integral

El 1 de septiembre de 1982, en el último informe presidencial del sexenio, se anunció conjuntamente la nacionalización de la banca privada y la adopción del control de cambios. En él se hace una amplia exposición del deterioro que sufrió el balance de pagos por efecto de la baja del precio del petróleo y de la carga que significó el abrupto aumento de las tasas de interés en los mercados internacionales, que en los últimos años se habían elevado del 6% al 20%. Más aún, se subraya la fuerte especulación desencadenada. 4/

De esta manera, se pretendía iniciar una nueva era financiera en México. Estuvieron de acuerdo con el espíritu de estas medidas de orden extremo la orientación y las disposiciones que se tomaron en esos primeros tres meses, los últimos de la administración. En efecto, el hecho de poner en práctica un régimen de control de cambios generalizado supuso una serie de modificaciones profundas en las políticas cambiaria, monetaria y financiera, que se estimó serían más viables por el hecho de contar con un sistema bancario estatal.

La serie de disposiciones adoptadas a raíz de la publicación del decreto causaron incertidumbre. No estaban orientadas sólo a combatir la especulación cambiaria y a reordenar el mercado de divisas; su alcance era mayor, al alterar sustancialmente las políticas de tasas de interés y de crédito. Además, en lo inmediato, estaban dirigidas a frenar drásticamente la creciente inflación alimentada por los niveles que había alcanzado el tipo de cambio "general". 5/

En resumen, las disposiciones cambiarias consistieron en lo siguiente: controlar todas las transacciones con divisas, para lo cual se mantuvieron

4/ Véase, José López Portillo, Sexto Informe Presidencial, 1 de septiembre de 1982.

5/ Véase, Carlos Tello, "La banca nacionalizada: primeras medidas concretas", Comercio Exterior, Vol. 32, No. 9, Banco Nacional de Comercio Exterior, México, septiembre de 1982, págs. 948-950.

prácticamente sin alteración los tipos "preferencial" y "ordinario" --ambos conteniendo un margen de subvaluación-- y cancelar el tipo "general" que había llegado a subvaluarse exageradamente. El tipo preferencial se aplicaba a todas las importaciones --que en su totalidad quedaron sujetas al régimen del permiso previo-- y a los pagos del servicio tanto de los créditos en moneda extranjera de las empresas endeudadas con la banca nacional, como de la deuda externa, pública y privada. Al estar subvaluado este tipo de cambio, se pensaba restar presiones sobre los precios. El "ordinario" era aplicable a las exportaciones de bienes y servicios, a las importaciones de servicios (turismo) y al reembolso al público de los intereses y del capital de los depósitos en dólares en el sistema bancario, ahora nacionalizado ("mexdólares"). Ambas paridades eran fijas y desaparecieron los márgenes entre compra y venta que habían llegado a ser exageradamente altos, y proporcionaban a la banca ganancias extraordinarias.

Se puso en claro que al introducirse el régimen de control de cambios, las personas que en ese momento tuvieran divisas en su poder no incurrieran en ilegalidad, aunque lo harían si efectuaban transacciones fuera del sistema bancario. Por lo demás, los turistas mexicanos que salieran al exterior podrían obtener una cuota de 250 dólares al tipo de cambio ordinario, cifra que después se amplió sustancialmente.

A las pocas semanas se hizo imperioso dar un tratamiento especial a los residentes nacionales y extranjeros de las franjas fronterizas y de los perímetros libres. Se autorizó la apertura de casas de cambio de la banca nacionalizada y se fijó la cotización con arreglo a la oferta y la demanda de divisas.

Al poderse finalmente aislar las tasas de interés internas de los externas, se anunció la reducción de las pasivas en dos puntos porcentuales a la semana durante las primeras cinco semanas. Las tasas activas, exageradamente infladas por las comisiones y otros gastos, se reducirían en 5 puntos y luego, con arreglo a la evolución del costo medio de captación, las correspondientes a la vivienda de interés social se unificarían en una tasa ampliamente subsidiada.

A estas medidas iniciales se fueron sumando paulatinamente otras disposiciones, de suerte que poco después se tenía un reglamento sobre el control de cambios. ^{6/}

Sin embargo, el gran obstáculo, desde un principio, a la práctica de esta variante integral del control de cambios, fue la aparición de un importante mercado paralelo que se desarrolló sobre todo fuera de México, en la franja fronteriza de los Estados Unidos. Las casas de cambio privadas proliferaron inmediatamente y exportaron un monto considerable de pesos para ser convertidos en dólares. En consecuencia, el sistema bancario captaba una porción mínima de divisas, fuera de las que Petróleos Mexicanos y escasos exportadores entregaran. Además, el control de cambios generalizado contaba con una oposición manifiesta tanto en medios financieros como en distintas esferas del sector público, y desde luego del privado. Sin embargo, la situación financiera externa había dejado de ser holgada y no daba cabida, por lo menos en ese momento, a un retorno a la libertad cambiaria.

En la carta de intención dirigida al FMI, que recogía el espíritu de la gestión económica de la administración siguiente, se advertía: "El sistema cambiario actual fue establecido en condiciones de crisis y las autoridades mexicanas lo irán adecuando conforme lo aconsejen la experiencia y las circunstancias internas y externas. Dentro de los objetivos de una política cambiaria flexible se buscará mantener un nivel adecuado de competitividad de las exportaciones de bienes y servicios, desestimar las importaciones no indispensables y desalentar los movimiento especulativos de capital, todo esto con el propósito de fortalecer la balanza de pagos y reconstituir las reservas internacionales, dentro de los lineamientos generales de política económica. Recientemente se ha establecido un mercado cambiario para la franja fronteriza y zonas libres. El tipo de cambio en ese mercado está determinado por las condiciones de oferta y demanda en el área. Las ventas de divisas pueden ser realizadas por residentes locales y extranjeros, pero solamente personas físicas y morales residentes en la región pueden adquirir divisas. Aun cuando el mercado cambiario opera solamente en la franja fronteriza y zonas libres, las autoridades mexicanas, a la luz de la

^{6/} Estas reglas aparecieron publicadas en el Diario Oficial el 14 de septiembre de 1982. Posteriormente, el 20 de noviembre de 1982 el Banco de México publicó El control de cambios en México: disposiciones aplicables, donde se reúnen las reglas y disposiciones relativas.

experiencia, evaluarán sus resultados. Las autoridades mexicanas mantendrán temporalmente el actual sistema cambiario durante la ejecución del programa, y como parte del proceso de consulta, se evaluarán los avances y modificaciones que se hagan con el propósito de recuperar la normalidad en las transacciones con el exterior." ^{7/}

La breve experiencia de tres meses del control de cambios integral resulta difícil de evaluar por las condiciones particulares del momento en que ocurrió: fin de sexenio --con su profunda significación en México-- y severa crisis financiera. Por lo demás, adoleció de las fallas de instrumentación propias de su inicio que se hubieran corregido con el tiempo, tal como pasaría más adelante con el control de cambios flexible. Dentro de las ventajas inmediatas, implicó un abatimiento de la inflación y representó un instrumento en manos del Estado para controlar los crecientes flujos financieros.

d) El control de cambios flexible

Al asumir funciones la nueva administración en diciembre de 1982, la preocupación en este ámbito se centró en recuperar la soberanía cambiaria y, así, en captar una mayor cantidad de dólares. Tal como se mencionó, gran parte de las transacciones con divisas se efectuaban en el lado estadounidense de la frontera, en las casas de cambio ahí instaladas, sobre la base de los pesos que salían del país ilegalmente. De esta forma, el sistema bancario no recibía prácticamente dólar alguno. Otra preocupación fue el agilizar los trámites y los procedimientos cambiarios y del comercio exterior.

Los lineamientos de política cambiaria se explicitaron en el Mensaje a la Nación. Dentro de los diez puntos del Programa Inmediato de Reordenación Económica se encontraba la "reivindicación del mercado cambiario bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado". Se anunciaba el advenimiento de un sistema "realista y funcional", un tipo de cambio que alentara al exportador y propiciara la captación de divisas, la eliminación de "subsídios cambiarios irracionales y el restablecimiento de condiciones objetivas para

^{7/} Véase la Carta de Intención al FMI publicada el 10 de noviembre de 1982. En su redacción estuvo siempre presente un representante del Presidente Electo, quien asumiría el poder al mes siguiente.

arraigar en México el ahorro interno y evitar la fuga de recursos financieros". 8/

Estos objetivos se persiguieron mediante un régimen dual, constituido por un mercado libre y uno controlado, inspirado en el que prevaleció en el mes de agosto anterior. Se reconocía que en esas circunstancias particularmente difíciles a que se enfrentaba el sector externo no era aconsejable un retorno a la libertad cambiaria del pasado, pues dada la demanda especulativa se corría el riesgo de que se elevara exageradamente el tipo de cambio, con sus efectos sobre la inflación.

Cabrían en el mercado controlado las exportaciones (prácticamente su totalidad), los gastos en el país de las maquiladoras, el financiamiento externo, las importaciones que determinase la Secretaría de Comercio y los gastos en el extranjero del servicio exterior mexicano. Ello significaba alrededor del 80% de las transacciones. En el mercado libre se realizarían todas las demás. Se optó por establecer el tipo de cambio controlado en un nivel "realista" (ligeramente subvaluado) para fomentar las exportaciones y reprimir las importaciones y por deslizarlo con arreglo al diferencial de inflación entre México y los Estados Unidos. El tipo libre se fijaría en un nivel muy superior y exageradamente subvaluado, lo cual dio lugar a que permaneciera fijo nueve meses con el propósito de que con el tiempo convergieran ambos. Su impacto inflacionario inmediato fue enorme, si bien en el largo plazo todo esto perseguía la desaceleración de la inflación. 9/

Estas medidas entrañaron la publicación de un nuevo decreto, que revocó al del control de cambios generalizado; se suspendió de esta forma la prohibición que existía sobre la importación y exportación de moneda nacional y extranjera. Si bien se aceptaba que el sistema bancario se encontraba sin existencia de dólares, a medida en que los fuera teniendo podría ir dotando al público demandante. Se fijó una cuota máxima de 500 dólares en billetes a los viajeros que salieran por vía aérea en el aeropuerto, y de 500 dólares diarios en cheques de viajero, giros u órdenes de pago en el sistema bancario.

8/ Véase, Miguel de la Madrid Hurtado, "Mensaje a la Nación", Comercio Exterior, Vol. 32, No. 12, Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A., México, diciembre de 1982, pág. 1278.

9/ Véase, Miguel Mancera Aguayo "Nueva política cambiaria", Comercio Exterior, Vol. 33, No. 1, Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A., México, enero de 1983, pág. 73.

La flexibilización del régimen de control descansó en el establecimiento de un tipo de cambio excesivamente subvaluado del peso en el mercado libre, que desalentó drásticamente la compra de dólares, pero creó una gran elevación de precios. De hecho, la inflación se aceleró hasta llegar a 117% de variación anual en el mes de abril de 1983 cuando su nivel era del 30% antes de aplicarse la primera devaluación de febrero de 1982.

Las tasas de interés con el nuevo régimen cambiario se volvieron a fijar en función de las externas y del ritmo de devaluación esperada. Esto pudo hacerse con relativa facilidad una vez que se produjo la fuerte devaluación inicial del tipo libre. El régimen de control de cambios dual formó parte de un severo programa de estabilización que permitió al cabo de dos años recuperar reservas monetarias internacionales. Una vez logrado esto, se pensó disminuir el ritmo devaluatorio con miras antiinflacionarias. Sin embargo, la pérdida consecuente del grado de subvaluación del peso, en 1985, despertó corrientes especulativas que mostraron los puntos vulnerables del sistema.

En efecto, en julio de ese año tuvieron que adoptarse importantes reformas al régimen vigente. Estas consistieron en dejar que el tipo de cambio libre realmente reflejara las fuerzas de la oferta y la demanda y ya no variara a un ritmo fijo diario. La banca nacionalizada creó inmediatamente casas de cambio para regular este mercado y además cerrar la brecha entre compra y venta, que se había ensanchado exageradamente y que estaba proporcionando enormes ganancias en las casas de cambio privadas. A los pocos días, las autoridades monetarias abandonaban el ritmo fijo de deslizamiento diario, el cual quedó sustituido por uno efectivamente libre a fines de julio.

El tipo controlado se devaluó abruptamente y se le sometió a un sistema de flotación regulada, según juzgaran las autoridades monetarias diariamente en sesiones con representantes de las instituciones bancarias, con arreglo a la oferta y la demanda. De esta forma, en los primeros meses de funcionamiento del sistema, el tipo de cambio controlado evolucionó efectivamente con mayor apego al diferencial de inflación interna y externa, manteniendo un margen de subvaluación levemente superior al 10%.

Para dar mayor estabilidad al mercado controlado, se establecieron dos tipos: el de equilibrio, y el de ventanilla. Las operaciones que se realicen con el primero pueden ser en firme, o condicionadas a una cifra a la

cual se estipule realizar la operación. El de ventanilla es el que directamente se pacte con la institución bancaria. De esta forma, se evita la incertidumbre que ocasiona un deslizamiento irregular, distinto al del pasado.

Una de las características de este control de cambios flexibilizado fue la autorización de establecer casas de cambio privadas, no sólo en la frontera norte, como se había concedido bajo el régimen cambiario anterior, sino en el interior del país.

Si bien cada vez se les fue imponiendo una reglamentación más acabada, en la práctica han gozado de bastante autonomía y han constituido un mercado paralelo que ha desempeñado un papel importante como indicador de las fuerzas del mercado. Incluso, como pasó en julio de 1985, arrastró al mercado oficial a modificar su tipo de cambio.

Mediante el control de cambios flexibilizado no se pretendió controlar la totalidad de las transacciones con divisas sino tan sólo alrededor del 80% constituido por el mercado controlado. En el 20% restante, considerado "incontrolable", intervienen la banca nacionalizada, sus casas de cambio, las privadas y los particulares. En períodos de posición externa holgada, este régimen funcionó satisfactoriamente; sin embargo, al presentarse presiones reales o especulativas, una porción creciente del mercado quedó fuera del control oficial. En todo caso, continuaron dándose fugas de capitales y, debido al doble mercado, frecuentes casos de subfacturación y de ganancias ilícitas con el diferencial entre ambos tipos. Sin embargo, éste último se fue estrechando gradualmente, desapareciendo prácticamente a fines de 1986.

Otra medida efectiva, adoptada en noviembre de 1985, fue la de prohibir a los bancos extranjeros operar con pesos. Ello significó, entre otras cosas, el cierre del mercado de cambios de futuros de Chicago y la virtual desaparición del de Nueva York. Limitó asimismo las operaciones de las representaciones de la banca extranjera en México, y constituyó en sí un paso determinante en la recuperación de la soberanía cambiaria.

De esta forma, se ha ido perfeccionando este sistema de control flexible que, al igual que la libertad cambiaria del pasado, ha funcionado fluidamente en situaciones de relativa normalidad, lograda gracias a las mejoras de balance de pagos resultantes de los programas de ajuste. Ahora bien, en los momentos de presiones especulativas, este sistema ha mostrado igualmente sus

limitaciones, pese a que se ha intentado subsanarlas mediante disposiciones cada vez más acabadas.

En todo caso, por la localización de la frontera norte y en sí por la creciente internacionalización financiera, la política cambiaria de México enfrenta serias limitaciones que la opción por un régimen cambiario u otro no lograría superar. La política financiera mexicana se encuentra subordinada al exterior y son mínimas las posibilidades de aislarla, al menos en materia de tasas de interés, mediante la implantación de un control de cambios integral. Por otra parte, el retorno a una libertad cambiaria irrestricta resulta impracticable en el prolongado período de déficit externo que vive el país. Si en la práctica persisten muchos de los rasgos de la libertad cambiaria, los controles actuales resultan particularmente útiles en casos de un posible recrudecimiento de la crisis de divisas. Con todo, resta por evaluar la efectividad de este régimen en una situación difícil, como la vivida en 1982, o en el caso de no contarse con el apoyo de la comunidad financiera internacional.

4. El tipo de cambio y los flujos comerciales y financieros

Como se desprende de las páginas anteriores, la política cambiaria ha ocupado en el país un lugar prioritario. Siempre se ha perseguido su estabilidad como requisito fundamental para el buen funcionamiento de la economía. Y si ha sufrido alteraciones --devaluaciones o de controles cambiarios--, ello se ha debido a las circunstancias que han obligado a tomar medidas extremas.

En los decenios pasados se prestó, hasta cierto punto, poca atención al empleo del tipo de cambio como instrumento de política de fomento de exportaciones o bien de contención de importaciones. Los factores financieros, alimentados por la especulación, fueron más bien los que determinaron las devaluaciones y otras medidas cambiarias. Así, el tipo de cambio permaneció estable durante 22 años (1954-1976), primero subvaluado y al final ampliamente sobrevaluado, pese a que en varias ocasiones se puso en práctica una política de fomento a las exportaciones. En el período sexenal siguiente ocurrió el mismo fenómeno de sobrevaluación progresiva, respaldada esta vez por las crecientes exportaciones de petróleo. En ambos casos (1976 y 1982) fueron factores financieros, avivados por corrientes especulativas, los que precipitaron las devaluaciones, que se habían postergado pese al deterioro creciente del balance comercial. El temor a desencadenar el

inevitable efecto inflacionario parece haber sido la causa principal de este aplazamiento.

A raíz de la crisis de 1982 cambió radicalmente el manejo de la política cambiaria. Ello involucró al público en general, el cual tuvo que aceptar psicológicamente los controles cambiarios y el hábito a la variación diaria de la cotización del peso. A partir de entonces se acordó mantener un tipo de cambio subvaluado, con fines comerciales, pese a los efectos inflacionarios de la brusca devaluación inicial.

Tal como se desprende de una serie de regresiones efectuadas entre 1976 y 1986 --período en el que ocurrieron dos devaluaciones bruscas y se sucedieron lapsos de sobrevaluación y subvaluación--, los efectos de la política cambiaria no determinaron por sí solos la evolución del comercio exterior. Supuestamente el tipo de cambio sobrevaluado es uno de los elementos que puede inducir a incurrir en mayores importaciones, a la vez que restar capacidad competitiva a las exportaciones. Lo contrario ocurriría con uno subvaluado. Sin embargo, al analizar la experiencia mexicana de estos años, tales principios no se cumplieron cabalmente debido a la influencia de otros factores.

Por el lado de las exportaciones no son perceptibles los efectos de una subvaluación de la moneda. Durante el período considerado, el comportamiento de las exportaciones no petroleras arroja un coeficiente de correlación con el tipo de cambio controlado relativamente bajo (0.24). Al considerar su efecto rezagado de uno a tres trimestres, los resultados fueron aún más pobres (0.16, 0.09 y 0.05, respectivamente). Las distorsiones que introduce el efecto contable de las devaluaciones son de peso, pero cobra mayor importancia todavía la disponibilidad de excedentes exportables que resulta del comportamiento del consumo interno, la demanda externa y el proteccionismo de los países industrializados. Asimismo, el número de turistas que visitaron México no pareció ser muy sensible a los precios relativos (el coeficiente de correlación correspondiente fue de sólo 0.18 al eliminarse la estacionalidad). En cambio, otros factores económicos, políticos o psicológicos que inciden sobre el mercado estadounidense parecen cobrar importancia. Si se atiende al gasto de estos turistas, el coeficiente resulta despreciable (0.02), debido además al mencionado efecto contable de las devaluaciones que hace disminuir el gasto medio de los turistas. Contrariamente, según datos que sólo llegan a 1984 (por haberse interrumpido

las series), la respuesta fue mayor en los ingresos por ventas de bienes y servicios en el lado mexicano de la franja fronteriza, cuyo coeficiente de correlación con el tipo de cambio libre se elevó a 0.54. La vida económica de las ciudades fronterizas parece ser más sensible a las variaciones del tipo de cambio. (Véanse los cálculos de estas regresiones al final del anexo estadístico.)

En lo que respecta a las importaciones, las variaciones del tipo de cambio parecen frenarlas en cierta medida, si bien insuficiente. Pesan más las variaciones de la actividad económica interna, al menos en el caso de las importaciones totales de bienes, cuyo coeficiente de correlación con el tipo controlado fue de 0.29. En lo que atañe a los servicios, tanto el número de turistas mexicanos que salieron al exterior, como su gasto total, recibieron también una influencia relativamente pequeña de las oscilaciones del tipo de cambio (0.20 y 0.26 fueron los coeficientes respectivos). El nivel de ingreso tuvo su influencia en este ámbito. En fin, los gastos de los mexicanos en el lado estadounidense de la franja fronteriza (medidos también hasta 1984) muestran un coeficiente de correlación inferior con el tipo de cambio libre (0.15), tal vez por deficiencias en la captación de datos.

Si se atiende sólo al año 1982, de súbito cambio en los precios relativos, se advierte efectivamente que las devaluaciones practicadas incidieron no tanto en el fomento de las exportaciones como en la contención de las importaciones tanto de bienes como de servicios. Sin embargo, hay que tener presente que ello coincidió con la brusca desaceleración de la actividad económica. En todo caso sí se advirtió una contracción de las importaciones de bienes, una drástica reducción del número de turistas que salieron al exterior y una merma de amplias repercusiones en los egresos por transacciones fronterizas.

En síntesis, el tipo de cambio por sí solo difícilmente puede afectar los flujos comerciales, cuando otros elementos, como el nivel de actividad interna y externa, intervienen simultáneamente y tal vez tienen mayor influencia.

En todo caso, a partir de 1982, como se mencionó, se tomó conciencia de los efectos del tipo de cambio sobre los flujos comerciales, puesto que en el pasado su grado de subvaluación o de sobrevaluación obedeció a consideraciones principalmente financieras. Así, se procuró establecer un tipo de cambio "realista" que hiciera competitivos los productos de

exportación. Sin embargo, desde el segundo semestre de 1983 hasta el primero de 1985, en la determinación del tipo de cambio se atendió preferentemente objetivos antiinflacionarios, en detrimento de los comerciales. Se volvió a una situación de amplia subvaluación de la moneda a mediados de 1985, pero no como una decisión de política comercial, sino como resultado de factores financieros (embates especulativos) que forzaron a imponer devaluaciones bruscas. Desde entonces el grado de subvaluación ha permanecido más o menos estable, lo que ha implicado una mayor prioridad a las consideraciones comerciales que a las inflacionarias. Más aún, la caída del precio del petróleo en enero de 1986 determinó que el aumento del grado de subvaluación (a 30%) constituyan un elemento central de la política económica de corto plazo, pese a sus efectos inflacionarios.

Si las relaciones entre el tipo de cambio y el comercio exterior de bienes y servicios no parecen ser del todo directas, en cambio hay una mayor repercusión entre una devaluación y una aceleración de la inflación, con sus consecuentes efectos sobre las tasas de interés que, debido a la amplia exposición del sistema financiero mexicano al exterior, han permanecido elevadas para competir internacionalmente. En efecto, el coeficiente de correlación entre el ritmo de devaluación y la tasa de inflación resulta algo más elevado (0.6) que los resultantes con las corrientes comerciales. Además, este efecto es prácticamente inmediato. (Véanse el cuadro 3 y el gráfico 3.)

Existen varios componentes que inciden en la determinación del tipo de cambio. Destacan los precios relativos, la situación real y las perspectivas del balance de pagos, el diferencial de tasas de interés reales entre México y los Estados Unidos y, consecuentemente, el riesgo esperado de una oscilación cambiaria. ^{10/} En realidad, la importancia de cada uno de estos elementos varía según el período e interactúan de manera positiva o negativa, según el caso.

En suma, en una economía como la mexicana, resulta tan importante como complejo determinar el tipo de cambio en situaciones de fuerte déficit externo como las de los últimos años. El balance comercial constituye una base importante para su fijación, al deberse ofrecer un nivel adecuado para

^{10/} Véase, al respecto, José F. Solís, "Factores explicativos del tipo de cambio: el caso de México", *Monetaria*, Vol. VIII, No. 2, CEMLA, México, abril-junio de 1985, págs. 209-225.

promover las exportaciones, pero se corre el riesgo de avivar la inflación. En última instancia, la disponibilidad de divisas es el factor determinante del nivel del tipo de cambio.

5. La situación particular de la franja fronteriza

La frontera norte de México no es homogénea. Se encuentra integrada por una serie de ciudades que casi no se comunican entre sí, y más bien mantienen contacto con su contraparte estadounidense, con la cual suelen formar una unidad. Por esta misma razón tienen necesidades cambiarias específicas, y en el ámbito comercial algunas de ellas son perímetros libres.

Además de su singularidad, por el hecho de colindar dos países de marcadas diferencias en su grado de desarrollo, en el ámbito cambiario esta frontera maneja dos monedas también cualitativamente distintas. Por una parte, el dólar representa una moneda de aceptación mundial y de reserva y, por la otra, el peso se encuentra en una posición subalterna, adscrita al área del dólar.

Esta intrincada relación de las ciudades fronterizas, que se manifiesta en el ámbito comercial y financiero, las torna particularmente sensibles a cualquier modificación cambiaria. Sin duda, la orientación de los flujos comerciales varía con arreglo a los precios relativos y, por lo mismo, cualquier alteración brusca tiene profundas repercusiones sobre la vida económica de ambos lados de la frontera. Por consiguiente, una decisión de política económica de México --una devaluación, por ejemplo-- afecta perceptiblemente el nivel de actividad de ciertas ramas de una zona de la principal potencia económica mundial, además del de las ciudades mexicanas. De ahí que sea deseable mantener estables los precios relativos.

Por las mismas razones, debe darse en la franja fronteriza un tratamiento excepcional en materia cambiaria. Ello ha ocurrido así incluso en los momentos más difíciles del control integral, cuando se permitió el funcionamiento de las casas de cambio dentro del lado mexicano. En el lado estadounidense se habían multiplicado en breve lapso.

Al flexibilizarse el régimen cambiario y asumir un papel importante el mercado libre se dio lugar, y así sucedió en el resto del país, a una expansión de las operaciones de las casas de cambio y, por lo mismo, a una relativa falta de control por parte de las autoridades monetarias. La gran diferencia entre la cotización libre y la controlada dio pábulo a operaciones

ilegales. Posteriormente, mediante la intervención de la banca nacionalizada a través de sus propias casas de cambio (julio de 1985), pudo estrecharse el amplio diferencial entre compra y venta que había producido enormes ganancias a los agentes privados. En fin, la restricción a los bancos extranjeros de operar con pesos significó para las casas de cambio del lado norteamericano una limitación de primer orden.

Las casas de cambio de esta franja son de dos clases: las existentes para las operaciones cotidianas de sus habitantes, y aquellas que realizan transacciones financieras mayores por cuenta de las empresas o también de personas físicas. Pese a su diversidad, fijan cotizaciones relativamente homogéneas. ^{11/} Antiguamente se guiaban por los tipos de cambio de los mercados de Chicago y Nueva York, pero al desaparecer el primero y reducirse sustancialmente el segundo, fijan ahora sus cotizaciones con arreglo a los mercados mexicanos.

En suma, con las regulaciones cambiarias vigentes en la actualidad y la reglamentación más estricta a las casas privadas, estos mercados fronterizos se han normalizado. Sin embargo, en un momento de crisis de divisas podrían reaparecer espontáneamente mecanismos fraudulentos. En cuanto a las casas del exterior, las disposiciones para operar con pesos resultan eficaces en condiciones de relativa normalidad. No obstante, en situaciones de crisis de divisas o de pánico generalizado las casas de cambio ubicadas en los Estados Unidos podrían volver a cobrar importancia, a menos que se controlara físicamente la salida de pesos.

Finalmente, de acuerdo con a las disposiciones vigentes y dada la apertura financiera de ambas economías, existe facilidad para los residentes de ambos lados de la frontera de colocar sus ahorros en uno o en otro país. Desde un punto de vista financiero, la franja fronteriza tiene por lo tanto características propias que ameritan un tratamiento especial.

^{11/} Véase, al respecto, José Javier Robles, Efecto de las casas de cambio, CEFNOMEX, Tijuana, B. C., 1985.

6. Reflexiones finales

De lo expuesto en las páginas precedentes, se pueden derivar algunos resultados, de los cuales dos parecen los más importantes. En primer lugar, la vincidad de México con los Estados Unidos y las características particulares de los vínculos económicos que unen a ambos países dificultan desligar la política financiera mexicana de la que sigue la gran potencia, sobre todo en materia de tasas de interés. En consecuencia, el margen de subordinación de esta política se amplía conforme crecen los problemas de balance de pagos en el país periférico. En estos términos, la viabilidad del régimen cambiario en vigor depende tanto de las condiciones propias del país como, en gran medida, de los requerimientos del sistema financiero internacional, factores que con frecuencia no coinciden. En la experiencia mexicana de los últimos años, el régimen de controles flexibles parece haberse adecuado mejor a la situación real que, por ejemplo, el de controles integrales, que mostró pocas posibilidades de éxito en las condiciones internacionales imperantes.

La segunda conclusión es que las variaciones cambiarias escasamente alteran las corrientes comerciales y tienen más incidencia sobre los flujos financieros. El alcance de este instrumento de política es, por lo tanto, limitado.

En todo caso, en la elección del régimen cambiario y de los rasgos principales de la política correspondiente --tipos fijos o fluctuantes, sobre o subvaluados, etc.-- es imperativo referirse no sólo a la situación coyuntural del país, particularmente difícil desde 1982, sino al entorno financiero internacional, de profundos cambios en los últimos años.

Una característica de la época actual es la internacionalización de los fenómenos económicos. La interdependencia se ha intensificado tanto en el ámbito comercial como en el financiero. Ello supone, incluso, la coordinación de las políticas económicas de las principales potencias industriales de occidente. En esta interrelación se encuentran ineludiblemente insertos los países en desarrollo, por lo demás en forma asimétrica.

Otra característica del presente es la serie de transformaciones profundas de orden tecnológico que afectan a los países del centro. Estas entrañan un proceso exhaustivo de reconversión industrial y la cesión consecuente, aunque no definida, de actividades económicas a la periferia,

dentro de un marco general de redespliegue industrial. Ello demanda la inserción de los distintos países en la economía mundial sobre nuevas bases, frecuentemente con la exigencia de mutaciones importantes en sus estructuras económicas.

Estos procesos se ven acompañados a menudo de una ideología neoliberal en materia económica que facilite los flujos comerciales y financieros, incluida la inversión extranjera. En este ámbito, las empresas multinacionales y la banca internacional han tenido una importancia creciente.

En el caso particular de México, a estos fenómenos se suma la vecindad con los Estados Unidos, que determina la concentración del comercio exterior y de los flujos financieros. El país se encuentra así adscrito al área del dólar, y para hacer competitivas a las tasas de interés internas, éstas se deben fijar con arreglo a las prevalecientes en los Estados Unidos.

Dada la apertura financiera del país, mientras se conservó la estabilidad de la economía mundial, se contó con un marco adecuado para una evolución acorde. Más adelante, las perturbaciones de la economía internacional dieron origen a serios desequilibrios en el sector externo de la periferia --en particular de América Latina-- de los que México escapó temporalmente a fines de los años setenta y principios de los ochenta, gracias al auge del mercado petrolero. Sin embargo, al transmitirse la crisis del centro a la periferia --en parte por medio de la elevación de las tasas de interés--, el país cayó en una crisis cambiaria y financiera, reflejo de problemas estructurales internos y acaso del agotamiento de un estilo de desarrollo y de la necesidad de una inserción en la economía internacional sobre bases distintas.

A ello se sumó una pérdida de confianza que se tradujo en cuantiosas salidas de capitales que, en el régimen de libertad cambiaria vigente, no encontraron ningún obstáculo para colocarse en el exterior. La crisis que sobrevino en 1982 indujo a la introducir un control estricto con el fin de racionalizar el uso de las escasísimas divisas.

La experiencia del control integral fue un intento plausible de establecer un tipo de cambio que considerara simultáneamente elementos comerciales y financieros. Se le dio un sesgo antiinflacionario, al aislar las tasas de interés internas de las externas. Sin embargo, como se ha mencionado, se tropezó en la práctica con serios obstáculos. En suma, fue

este un intento malogrado de dar un sentido nacionalista a la política financiera.

Desde 1982, los problemas del balance de pagos se deben principalmente a la enorme carga del servicio de la deuda puesto que, en la esfera comercial, se han logrado cuantiosos excedentes. Esta circunstancia acrecentó la vulnerabilidad financiera del país. En 1986, con el desplome del precio del petróleo, México volvió a encontrarse en una situación de extrema dificultad para cubrir los pagos a sus acreedores externos, la cual sólo pudo superarse mediante la renegociación de la deuda. De ahí que la estabilidad del mercado cambiario también dependiera del apoyo del exterior.

En estas circunstancias, los márgenes de maniobra de la política económica se reducen y sólo encuentran viabilidad al concordar con los requerimientos de la comunidad financiera internacional. Así, tienden a consolidarse lineamientos tales como la liberalización comercial, la disminución del aparato estatal y, en materia cambiaria, la fijación de un tipo de cambio único, que se alcanzó a fines de 1986, y la eliminación de controles rígidos. Acaso estos lineamientos sean reflejo de los cambios profundos observados en la estructura de la economía internacional.

En suma, estas reflexiones sólo dan respuesta parcial a las interrogantes en torno a los alcances de la política cambiaria planteadas en las páginas iniciales. En lo que respecta a la experiencia mexicana, puede afirmarse al menos que atender objetivos comerciales por la vía cambiaria, con miras a una inserción distinta en la economía mundial, ha contribuido a avivar procesos altamente inflacionarios, de efectos adversos en el ámbito económico y social. Asimismo, ello ha significado incrementar sustancialmente la transferencia de recursos reales al exterior por el deterioro consecuente de los términos de intercambio. Por lo demás, la distorsión que permanentemente significa el pago del servicio de la deuda y la dependencia de nuevos financiamientos externos, en el contexto del amplio proceso de internacionalización del capital, ha restado, en principio, margen de acción a las autoridades monetarias en la determinación de la política cambiaria. Con todo, los resultados hasta ahora obtenidos no son concluyentes; es preciso emprender investigaciones más profundas a la luz de los cambios que se susciten en las relaciones con la economía internacional.

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro 1

MEXICO: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DE PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO

(Pesos por dólar)

	Tipo de paridad de poder adquisitivo (1978 = 100)	Tipo oficial		Grado de sobre o subvaluación	
		Libre	Contro lado	Libre	Contro lado
1945	7.04	4.85		145.2	
1946	7.07	4.85		145.8	
1947	6.00	4.85		123.7	
1948	5.73	5.74		99.8	
1949	7.00	8.01		87.4	
1950	7.28	8.65		84.2	
1951	9.05	8.65		104.6	
1952	8.58	8.65		99.2	
1953	8.61	8.65		99.5	
1954	9.33	11.34		82.3	
1955	10.61	12.50		84.9	
1956	10.72	12.50		85.8	
1957	10.90	12.50		87.2	
1958	11.18	12.50		89.4	
1959	11.29	12.50		90.3	
1960	11.89	12.50		95.1	
1961	11.97	12.50		95.8	
1962	12.18	12.50		97.4	
1963	12.31	12.50		98.5	
1964	12.78	12.50		102.2	
1965	12.75	12.50		102.0	
1966	12.46	12.50		99.7	
1967	12.91	12.50		103.3	
1968	12.78	12.50		102.2	
1969	12.62	12.50		101.0	
1970	12.88	12.50		103.0	
1971	12.99	12.50		103.9	
1972	12.78	12.50		102.2	
1973	13.04	12.50		104.3	
1974	13.43	12.50		107.4	
1975	13.61	12.50		108.9	
1976	15.88	15.44		102.8	
1977	21.15	22.58		93.7	
1978	22.74	22.74		100.0	
1979	23.89	22.81		104.7	
1980	26.08	22.95		113.6	
1981	29.73	24.51		122.0	
1982	45.46	57.18		79.5	
1983	93.02	150.26	120.17	61.9	77.4
1984	154.90	185.17	167.77	83.7	92.3
1985	239.29	310.28	256.96	77.1	93.1
1986	463.63	637.88	618.85	72.7	74.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 2

MEXICO: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DE PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO

(Pesos por dólar)

	Tipo de paridad de poder adquisitivo (1978 = 100)	Tipo oficial		Grado de sobre o subvaluación	
		Libre	Contro lado	Libre	Contro lado
<u>1976</u>	15.93	15.44		103.2	
I	14.76	12.50		118.1	
II	14.92	12.50		119.4	
III	15.54	15.02		103.5	
IV	18.38	21.79		84.4	
<u>1977</u>	21.18	22.58		93.8	
I	20.50	22.04		93.0	
II	21.07	22.75		92.6	
III	21.70	22.85		95.0	
IV	21.80	22.67		96.2	
<u>1978</u>	22.74	22.77		100.0	
I	22.38	22.73		98.5	
II	22.45	22.78		98.6	
III	22.82	22.77		100.2	
IV	23.39	22.76		102.8	
<u>1979</u>	23.92	22.80		104.9	
I	23.50	22.76		103.3	
II	23.89	22.82		104.7	
III	24.05	22.80		105.5	
IV	24.12	22.82		105.7	
<u>1980</u>	26.08	22.95		113.6	
I	25.38	22.82		111.2	
II	25.85	22.84		113.2	
III	26.50	23.00		115.2	
IV	26.55	23.12		114.8	
<u>1981</u>	29.76	24.51		121.4	
I	27.91	23.48		118.9	
II	29.01	24.11		120.5	
III	30.17	24.81		121.6	
IV	31.84	25.68		124.0	

/(Continúa)

Cuadro 2 (conclusión)

	Tipo de paridad de poder adquisitivo (1978 = 100)	Tipo oficial		Grado de sobre o subvaluación	
		Libre	Contro lado	Libre	Contro lado
<u>1982</u>	45.45	57.18		79.5	
I	35.44	34.38		103.1	
II	40.86	46.78		87.3	
III	48.48	67.42	59.75	71.9	81.1
IV	56.88	80.13	55.91	71.0	101.7
<u>1983</u>	92.97	150.29	120.17	61.9	77.4
I	73.55	148.72	102.40	49.5	71.8
II	88.41	148.63	114.16	59.5	77.4
III	99.42	148.40	126.10	67.0	78.8
IV	110.16	155.44	138.02	70.9	79.8
<u>1984</u>	154.89	185.19	167.77	83.6	92.4
I	129.67	167.33	149.91	77.5	86.5
II	148.81	179.14	161.74	83.1	92.0
III	162.61	191.10	169.69	85.1	95.8
IV	179.59	203.17	185/82	88.4	96.6
<u>1985</u>	239.29	310.28	256.96	77.1	93.1
I	203.29	217.86	200.44	93.3	101.4
II	226.74	235.97	218.56	96.1	103.7
III	247.60	336.20	275.28	73.6	89.9
IV	279.53	451.08	333.55	62.0	83.8
<u>1986</u>	463.63	637.88	618.85	72.7	74.9
I	345.84	463.64	422.89	74.5	81.7
II	408.76	554.33	522.08	73.7	78.3
III	498.15	686.80	664.22	72.5	75.0
IV	601.75	846.72	836.22	71.1	72.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 3

MEXICO: DEVALUACION E INFLACION

	Devaluación a/			Inflación a/
	Tipo libre (20%) ^{b/}	Tipo controlado (80%) ^{b/}	Promedio ponderado (100%)	
<u>1981</u>				
I	2.9		2.9	28.0
II	5.2		5.2	28.4
III	7.8		7.8	26.9
IV	11.0		11.0	28.6
<u>1982</u>				
I	46.4		46.4	32.7
II	97.7		97.7	44.3
III	172.0	56.0	79.2	65.5
IV	212.0	55.9	87.1	87.4
<u>1983</u>				
I	232.4	97.8	124.7	112.8
II	212.1	139.7	154.2	114.6
III	120.1	87.0	93.6	101.3
IV	94.0	72.2	76.6	87.7
<u>1984</u>				
I	12.5	46.4	37.1	73.0
II	20.5	41.7	37.5	67.9
III	28.8	37.7	35.9	63.3
IV	30.7	34.6	33.8	60.5
<u>1985</u>				
I	30.2	33.7	33.0	59.4
II	31.7	35.1	34.4	55.0
III	75.9	58.5	62.0	55.8
IV	122.0	79.6	88.1	60.5
<u>1986</u>				
I	112.8	110.9	111.3	66.6
II	134.9	138.9	138.1	76.9
III	104.3	141.3	133.9	91.3
IV	87.8	150.7	138.1	103.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

a/ Tasas promedio de crecimiento del trimestre respecto al mismo período del año anterior.

b/ Ponderación aproximada según fuentes oficiales.

Gráfico 1

MEXICO: GRADO DE SOBREVALUACION O SUBVALUACION DEL PESO, 1945-1986

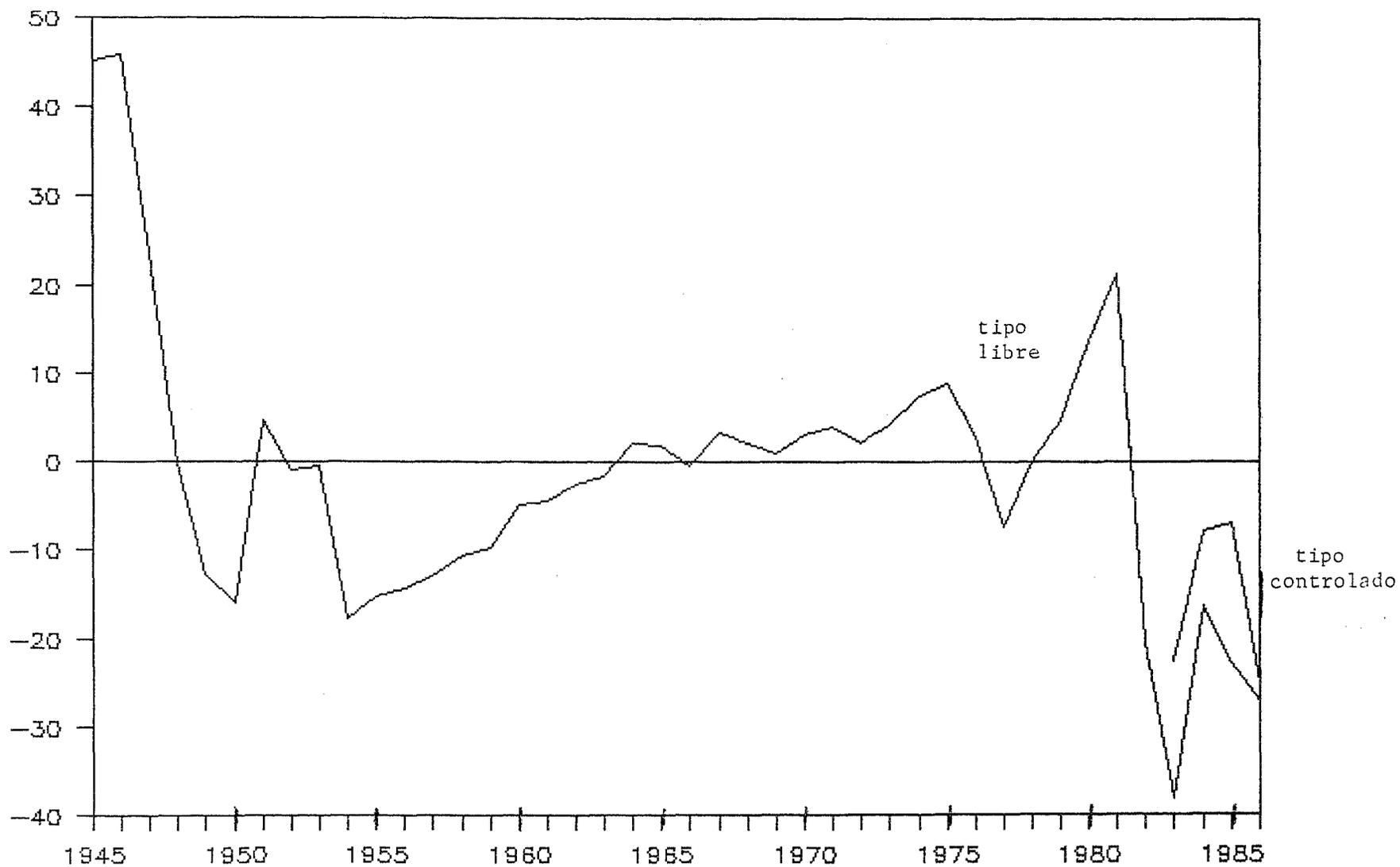


Gráfico 2

MEXICO: GRADO DE SOBREVALUACION O SUBVALUACION DEL PESO, 1976-1986

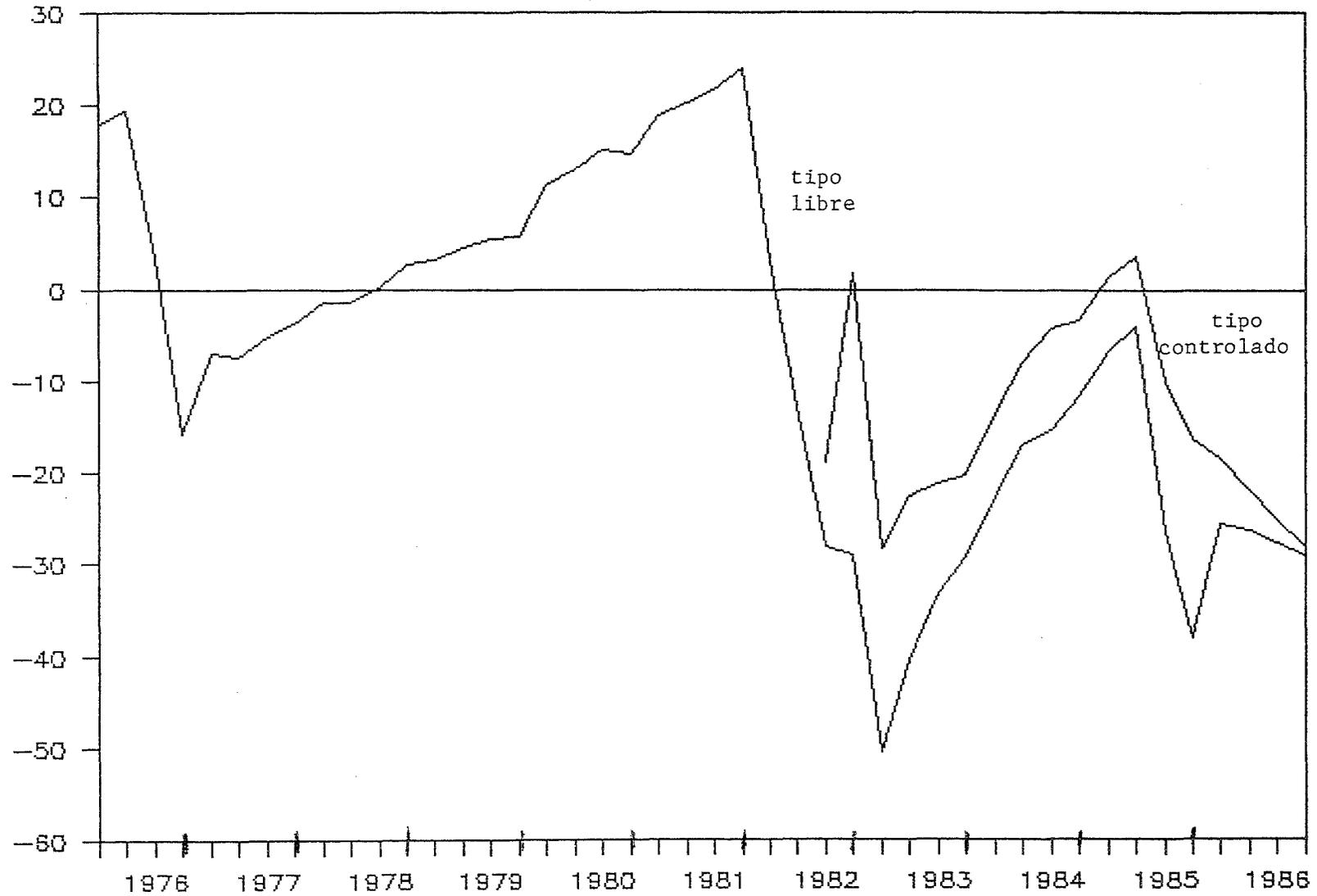
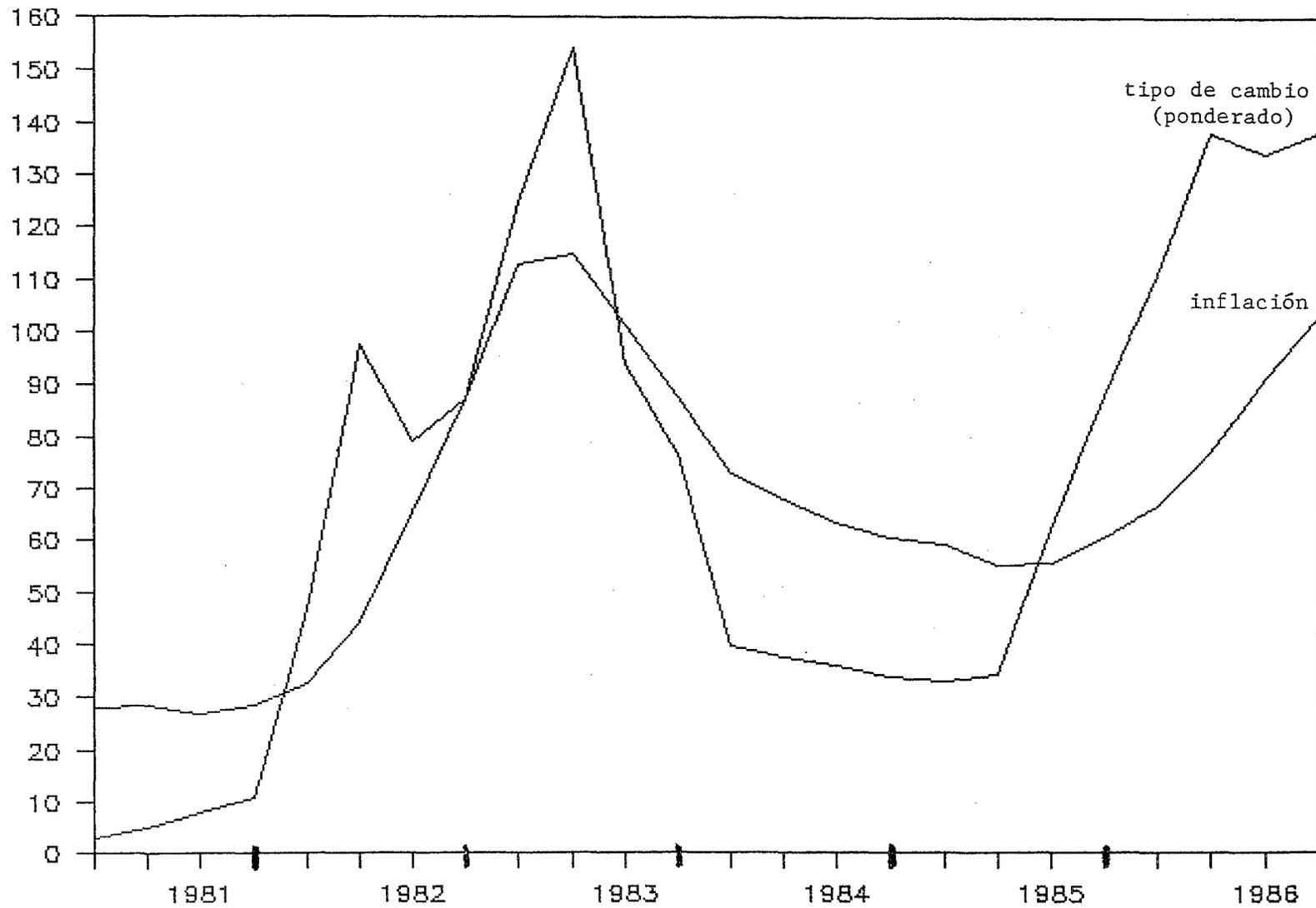


Gráfico 3

MEXICO: TIPO DE CAMBIO E INFLACION, 1981-1986

(Variación porcentual respecto al mismo trimestre del año anterior)



MEXICO: RESULTADO DE LAS REGRESIONES PARA EL PERIODO 1976-1986

1. Correlación entre las exportaciones no petroleras (xnp) y el tipo de cambio controlado real (tccr)

$$\begin{aligned} \text{xnp} &= 2990.787 - 16.7785 \text{ tccr} & r^2 &= 0.2360 \\ & & F &= 12.976 \\ & & \text{D.W.} &= 0.4359 \end{aligned}$$

2. Correlación entre las exportaciones no petroleras con un trimestre de rezago (xwplag1) y el tipo de cambio controlado real (tccr)

$$\begin{aligned} \text{xwplag1} &= 2487.9028 - 12.0647 \text{ tccr} & r^2 &= 0.1550 \\ & & F &= 7.522 \\ & & \text{D.W.} &= 0.3091 \end{aligned}$$

3. Correlación entre las exportaciones no petroleras con dos trimestres de rezago (xnplag2) y el tipo de cambio controlado real (tccr)

$$\begin{aligned} \text{xnplag2} &= 2177.8757 - 9.1324 \text{ tccr} & r^2 &= 0.0927 \\ & & F &= 4.087 \\ & & \text{D.W.} &= 0.2943 \end{aligned}$$

4. Correlación entre las exportaciones petroleras con tres trimestres de rezago (xnplag3) y el tipo de cambio controlado real (tccr)

$$\begin{aligned} \text{xnplag3} &= 1886.2366 - 6.3751 \text{ tccr} & r^2 &= 0.0525 \\ & & F &= 2.161 \\ & & \text{D.W.} &= 0.3196 \end{aligned}$$

5. Correlación entre el número desestacionalizado de turistas que ingresaron (ndti) y el tipo de cambio libre real (tclr)

$$\begin{aligned} \text{ndti} &= 1299.2464 - 3.1457 \text{ tclr} & r^2 &= 0.1796 \\ & & F &= 9.192 \\ & & \text{D.W.} &= 0.3192 \end{aligned}$$

6. Correlación entre el gasto desestacionalizado de turistas que ingresaron (gdti) y el tipo de cambio libre real (tclr)

$$\begin{aligned} \text{gdti} &= 430.3703 - 0.6534 \text{ tclr} & r^2 &= 0.0160 \\ & & F &= 0.682 \\ & & \text{D.W.} &= 0.2280 \end{aligned}$$

7. Correlación entre el ingreso por transacciones fronterizas (ytf) y el tipo de cambio libre real (tclr) (período 1976-1984)

$$\begin{aligned} \text{ytf} &= -171.6645 + 8.9035 \text{ tclr} & r^2 &= 0.5354 \\ & & F &= 39.175 \\ & & \text{D.W.} &= 0.3833 \end{aligned}$$

8. Correlación entre importaciones de bienes (mb) y el tipo de cambio controlado real (tccr)

$$mb = -2004.2642 + 51.4272 \text{ tccr}$$

$$\begin{aligned} r^2 &= 0.2883 \\ F &= 17.012 \\ \text{D.W.} &= 0.2452 \end{aligned}$$

9. Correlación entre el número de turistas que egresaron (nte) y el tipo de cambio libre real (tclr)

$$\text{nte} = 254.2795 + 4.3342 \text{ tclr}$$

$$\begin{aligned} r^2 &= 0.2022 \\ F &= 10.643 \\ \text{D.W.} &= 0.9381 \end{aligned}$$

10. Correlación entre el gasto de turismo que egresó (gte) y el tipo de cambio libre real (tclr)

$$\text{gte} = -58.6470 + 2.5401 \text{ tclr}$$

$$\begin{aligned} r^2 &= 0.2565 \\ F &= 14.486 \\ \text{D.W.} &= 0.6162 \end{aligned}$$

11. Correlación entre el egreso por transacciones fronterizas (etf) y el tipo de cambio libre real (tclr)

$$\text{etf} = 141.4850 + 5.0773 \text{ tclr}$$

$$\begin{aligned} r^2 &= 0.1532 \\ F &= 6.151 \\ \text{D.W.} &= 0.2040 \end{aligned}$$

12. Correlación entre la inflación (i) y la devaluación del tipo ponderado (dtp)

$$i = 35.6 + 4.34 \text{ dtp}$$

$$\begin{aligned} r^2 &= 0.6 \\ F &= 26.637 \\ \text{D.W.} &= 0.3507 \end{aligned}$$