

Universidad Autónoma Metropolitana



UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
LICENCIATURA EN ECONOMÍA

T E S I N A

**LA POLÍTICA MONETARIA EN RÉGIMEN DE TIPO DE
CAMBIO FLEXIBLE MÉXICO 1995-2003**
UN ANÁLISIS SOBRE SU INCIDENCIA EN LA BALANZA COMERCIAL

LETICIA PEREZ HERNANDEZ

ASESOR: ROSALINDA ARRIAGA

ABRIL 2004.

Universidad Autónoma Metropolitana



Casa abierta al tiempo

UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
LICENCIATURA EN ECONOMÍA**

**LA POLÍTICA MONETARIA EN RÉGIMEN DE TIPO DE
CAMBIO FLEXIBLE MÉXICO 1995-2003
UN ANÁLISIS SOBRE SU INCIDENCIA EN LA BALANZA COMERCIAL**

**T E S I S A
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIATURA EN ECONOMÍA**

LETICIA PEREZ HERNANDEZ

Rosalinda Arriaga
ASESOR: LIC. ROSALINDA ARRIAGA

ABRIL 2004.

“que yo fui el arquitecto de mi propio destino; que si extraje mieles o la hiel de las cosas; fue porque en ellas puse hiel o mieles sabrosas; cuando planté rosales coseche rosas”.

Amado Nervo

Agradecimientos:

Gracias a mi familia por su apoyo y compañía durante estos largos años de estudio que en este momento han rendido frutos. A mi mamá Rosa que me dio ésta vida maravillosa, a mi hermana Mireya por estar siempre cerca de mí comprenderme y dedicarme parte de sus experiencias, a mi hermano Aarón que durante toda mi vida me ha regalado los mejores y divertidos momentos, así como los tristes, así también su afecto y a mi sobrino Alberto que me ha dado su cariño; por esto y mucho más gracias por todo, los amo y siempre estaré con ustedes. Sólo recuerden que no existe hogar, a menos que lo encontremos en nosotros mismos.

Gracias a mis amigos por dejarme ser parte de sus vidas, brindándome su tiempo sin reparo, su amistad sin condiciones y su apoyo espiritual en todo momento. Gracias en especial a Martha que fue pieza muy importante para la elaboración de este trabajo, gracias por tu amistad, tus lecciones y por el estupendo ejemplo de vida, siempre estarás en mi corazón. Vive y ama.

Gracias a todos y cada uno de mis maestros por enseñarme el camino duro de un profesionista, en especial a la profesora Rosalinda que me asesoró para llevar a buen término este trabajo.

Pero sobre todo Gracias a Dios y a la vida que él me regalo, porque me dio la oportunidad de alcanzar este preciado logro, que espero sea el inicio de muchos otros.

Abril 2004

ÍNDICE

	Página.
Introducción.....	2
<i>Capítulo I. Reciente Política Monetaria en México.....</i>	<i>5</i>
1.1. Vías de Transmisión de la Política Monetaria.....	6
1.2. Instrumentos de la actual Política Monetaria.....	13
1.3. Análisis coyuntural de México 1982-2003 en materia de política monetaria y cambiaria.....	18
1.4. Regímenes de Tipo de Cambio.....	30
1.4.1 Referencia de los regímenes cambiarios.....	31
en México 1930-1994.	
1.4.2 Regímenes de tipo de cambio: un compendio.....	33
<i>Capítulo II. Estabilidad del mercado cambiario Mexicano.....</i>	<i>39</i>
2.1 ¿Existe estabilidad del mercado cambiario mexicano? (Condición Marshall- Lerner).....	39
2.2 Los efectos de las variaciones del tipo de cambio sobre los precios domésticos y los términos de intercambio.....	42
2.3 Características de la Balanza Comercial.....	45
2.3.1 Análisis de las curvas de oferta neta y demanda neta de importaciones.....	49
2.3.2 Curvas de oferta y demanda por divisas.....	49
2.4 Visión sobre el Tipo de Cambio Flexible.....	50
<i>Capítulo III. Evolución de la Balanza Comercial de México 1995-2003.....</i>	<i>52</i>
3.1 Efecto del tipo de cambio sobre la Balanza Comercial	52
3.2 Modelo Econométrico.....	56
Conclusiones.....	58
Bibliografía.....	60
Anexo.....	62

INTRODUCCIÓN

La situación y el desarrollo de México frente al comercio exterior , llegando a ser considerado como la segunda economía más grande de la región latinoamericana, teniendo una importante intervención en el tráfico comercial con buenas expectativas hace de nuestro país un socio importante, cuya economía se encuentra unida al resto del mundo a través de los lazos comerciales, uno de los principales temas a tratar es sin duda alguna la conducción económica debido a la importancia que toda decisión fiscal o monetaria tiene para el conjunto de las actividades productivas de nuestra nación.

Es trascendente señalar que la medida adoptada para prevenir la inflación que consiste en otorgar al Banco Central autonomía y asumir la misión de mantener el poder adquisitivo del peso es una acción de política económica suficiente para verificar los efectos directos en la determinación de la tasa de interés y el tipo de cambio prevaleciente en nuestro país a través de la política monetaria y su estrecha relación con el régimen cambiario, es por eso vital conocer la formulación y aplicación de dicha política dentro del entorno comercial de México.

Es importante decir que siendo México un país exportador y dependiente económicamente existe una manifiesta preocupación por el déficit creciente en la balanza comercial ya que las experiencias recientes que han propiciado severas devaluaciones de nuestra moneda y por ende crisis económicas tan desgarradoras como la de 1994; así también considerando que en las condiciones actuales de la economía mexicana , el déficit comercial será por mucho tiempo un elemento importante del crecimiento económico ya que a medida que México avanza, requiere de mayores importaciones de bienes de capital y productos intermedios, por eso es primordial analizar si la medida correctiva, es decir, la depreciación o apreciación del peso, en términos de la moneda de nuestro socio comercial más grande que es Estados Unidos y su moneda el dólar, abarata las mercancías mexicanas y encarece las mercancías extranjeras o viceversa y también estudiar los efectos que trae consigo las medidas adoptadas; por ejemplo si los ajustes en el tipo de cambio son positivos o negativos en el corto, mediano y largo plazo; al mismo tiempo tomar en cuenta las consecuencias de dichas medidas.

Por otra parte un superávit o déficit comercial constituyen un elemento importante para la competitividad de la economía de un país, por lo que es de suma importancia presentar en que situación los movimientos del tipo de cambio influyen para mejorar la competencia de México frente al resto del mundo, en otras palabras, como asegurar que el tipo de cambio mantendrá la competencia de los bienes y servicios producidos en el país y al mismo tiempo proteger el monto de nuestras reservas internacionales.

El objetivo central de esta investigación es exponer la importancia que tienen la política monetaria ejercida en la actualidad en su relación directa con el comercio exterior, específicamente en el apartado de la balanza comercial durante 1995 – 2003 vinculando los elementos esenciales como lo es la tasa de interés y el tipo de cambio que como sabemos son determinadas por la política que sigue el banco central. Así también discutir si el régimen cambiario vigente ha sido eficiente para el logro de las metas en la política comercial de nuestro país o se requiere de mejoras para alcanzar el mayor bienestar social.

Este proyecto de investigación analiza las repercusiones que trae consigo una decisión de política monetaria en relación con la balanza comercial a través del comportamiento del tipo de cambio flexible vigente en México, para lo cual nos planteamos los siguientes cuestionamientos ¿cuál es la importancia de una decisión de política monetaria a través de las tasas de interés y el tipo de cambio en relación directa de este último con la balanza comercial?, ¿cuál es el efecto de una variación del tipo de cambio flexible en los precios domésticos y los términos de intercambio?, ¿cuál ha sido el resultado en la práctica del régimen cambiario en los últimos 8 años?, ¿Cómo actúa el comercio exterior frente al tipo de cambio flexible?, ¿es suficiente la acción de política monetaria para corregir un déficit de la balanza comercial?.

Con este propósito la investigación se estructura de la siguiente manera al inicio se expone la importancia de la política económica en la vertiente de ajuste del gasto, donde la política monetaria a partir de 1995 funge como ancla nominal de la economía mediante el mecanismo de transmisión de la política monetaria que buscan modificar las expectativas de los agentes económicos, la tasa de interés y el tipo de cambio que se ven reflejadas en la demanda agregada determinando así el comportamiento futuro de la inflación; y la instrumentación que consiste en un mecanismo que consiste en tres principales acciones: uno operaciones de mercado abierto, dos facilidades de crédito y depósito y tres reservas o encajes legales con el fin de afectar a las tasas de interés que se determinan todos los días por medio de un objetivo denominado régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el Instituto Central.

El anuncio del objetivo es una señal sobre la postura monetaria del banco central, en el caso de un objetivo de saldos acumulados negativos o “corto” lleva consigo una restricción monetaria entonces habrá un aumento en las tasas de interés dentro del mercado de dinero, un objetivo igual a cero se traduce a una postura neutra en tanto que un objetivo positivo o largo nos indica un relajamiento monetario que conduce a una disminución de las tasas de interés.

Todo este procedimiento realizado por el Banco de México permite entender como las tasas de interés y el tipo de cambio se determinan libremente en los mercados financieros, es decir, la política cambiaria todo el análisis anterior nos permitirá llegar a nuestro propósito inicial que es conocer el efecto de la política monetaria sobre la balanza comercial en México de 1995 -2003, a través del tipo de cambio flexible y las variaciones de las tasas de interés.

También se exponen los efectos de régimen del tipo de cambio flexible en cuantos a los precios domésticos y términos de intercambio indispensables para conocer la razón del índice de precios de las exportaciones de México con respecto a sus importaciones ; conjuntamente se analiza como podemos conocer si el mercado cambiario es estable o inestable y la elasticidad de la demanda y oferta de divisas por la demanda de las importaciones y exportaciones del país así evaluaremos la condición Marshall-Lerner, para argumentar la estabilidad del mercado cambiario mexicano y su relación directa con la compra-venta de bienes comerciales.

A partir de las proposiciones teóricas anteriores se propone un modelo econométrico que permita identificar cuales son los efectos de la política monetaria actual mediante el tipo de cambio sobre la balanza comercial basándonos en datos mensuales obtenidos de INEGI en materia de importaciones y exportaciones totales, y del Banco de México en cuanto al tipo de cambio nominal y tasa de interés CETES a 28 días que nos permite obtener conclusiones a cerca de la eficacia del régimen cambiario vigente en relación con el comercio exterior.

Por último se presentan las conclusiones de toda la investigación y una breve reseña de los objetivos alcanzados en este trabajo, además de proponer algunas soluciones para los problemas en materia de comercio exterior de nuestro país.

Capítulo I. Reciente Política Monetaria en México.

En este capítulo trataré de desarrollar porque es importante una acción de política monetaria por parte del Banco de México y sus efectos sobre la tasa de interés y el tipo de cambio. Asimismo destacar la influencia del tipo de cambio sobre la Balanza Comercial en la relación directa de dicha acción.

Este análisis se lleva a cabo conforme al régimen de tipo de cambio flexible vigente en nuestro país desde enero de 1995, que se caracteriza por la libre determinación de las divisas en el mercado, además de no asentarse en las reservas internacionales, lo que vislumbra que ahora el ancla nominal de la economía mexicana se finca en la política monetaria que opera mediante los canales de transmisión que consisten básicamente; en que cualquier acción emprendida por la Banca Central ocurre con el fin de modificar las expectativas y las tasas de interés de corto plazo. Con este propósito la tasa de interés actúa sobre el tipo de cambio y las variaciones de éste sobre la Balanza Comercial; y la instrumentación que consiste en un mecanismo para afectar las tasas de interés de corto plazo por razón de tres principales acciones: uno designado como *operaciones de mercado abierto*, *dos facilidades de crédito y depósito* y *tres reservas o encajes obligatorios*, dichas funciones orientadas en principio a la determinación de una acción restrictiva (“corto”), expansiva (“largo”) o neutral (promedio cero) por parte de las autoridades monetarias (señales).

También analizaré los principales acontecimientos ocurridos en nuestro país a raíz de la crisis de 1982 y la reorientación de la política económica de orden Keynesiana a Neoliberal, continuando con las consecuencias de la crisis de 1994, así como los hechos en materia de política monetaria y cambiaria, desde 1995-2003 que influyeron sobre el tipo de cambio y, por ende, en la Balanza Comercial.

Por otra parte se presenta una breve reseña del régimen cambiario en México de 1930-1994, así como los resultados del tipo de cambio flexible sobre la economía mexicana, complementando con un compendio de las características principales de los regímenes cambiarios propuestos por el Sistema Monetario Internacional.

1.1 Vías de Transmisión de la Política Monetaria.

En toda economía encontramos que existe el problema del control de los precios, por lo que ahora se deja al mercado actuar de manera libre, ya que en el presente es considerado el mecanismo idóneo para fijar los precios, pero no sin antes hallar cuáles son los métodos más efectivos para luchar contra las causas y no los efectos de la inflación. Se dice que la inflación se debe a que el dinero en circulación aumenta más rápido que la misma producción de bienes y servicios, en la mayoría de los casos el circulante crece de manera desproporcionada, así que el gobierno tiene que emitir papel moneda para financiar el déficit público, por lo cual se concluye que lo mejor para mantener baja la inflación o evitarla es tener unas finanzas públicas sanas, por lo que corresponde a la Cámara de Diputados la decisión de cómo determinar el gasto público, para no permitir un déficit público que supere cierto porcentaje del PIB.

En México se tomó una medida excelente para la prevención de la inflación que consiste en otorgar al Banco Central la más completa autonomía y a la vez protegerla con cuantas disposiciones fueran necesarias: como que las autoridades del mismo tengan periodos de gestión más largos que los del poder ejecutivo; que la Institución no pueda financiar el déficit público; y que tampoco pueda emitir moneda más allá del crecimiento de la economía y al mismo tiempo su gobernador responda ante el Congreso de la Unión, o que incluso se tome en cuenta su renuncia si los objetivos para controlar la inflación rebasará cierto porcentaje previsto por la ley.

En teoría se sabe que el sistema bancario no puede crear dinero de manera infinita por medio de sus chequeras; por lo que corresponde al Banco Central tener las debidas facultades para la regulación del crédito, como es usual en varias partes del mundo.

La medida anterior fue implementada en nuestro país lo que logró que el Banco de México asumiera como misión prioritaria la de mantener el poder adquisitivo de nuestra moneda, fortalecer la independencia de la institución central para desalentar los contrapesos en la conducción de la economía que obliga en varias ocasiones a cerrar un camino fácil para financiar al déficit público, por lo que se recurre a los mercados financieros pagando un costo muy alto. A continuación se describen las características de la política monetaria vigente “ 1) flotación administrada del tipo de cambio y, en aparente paradoja, la relativa estabilidad de la moneda; 2) los agregados monetarios se acomodan flexiblemente de acuerdo a la demanda de liquidez diaria y a la meta de inflación; 3) las expectativas del tipo de cambio no son estables ello impide la convergencia entre las tasas de interés (Cetes) en México y las del tesoro norteamericano; 4) las tasas de interés y el tipo de cambio exhiben momentos de volatilidad como reflejo de las discrepancias entre la oferta y la demanda de base monetaria; 5) la combinación de las dos características anteriores da lugar al llamado “problema del peso”; 6) el Banco de México utiliza la estrategia de “cortos” interviniendo en operaciones de mercado abierto (retiro diario de una fracción pequeña de circulante) para ajustar las expectativas del tipo de cambio y así evitar correcciones abruptas o apreciaciones acumuladas y desequilibrios en cuenta corriente que podrían inducir ataques especulativos contra el peso y precipitar una crisis financiera”¹

El Banco de México cuenta con la facultad de modificar la postura de política monetaria para hacer frente al surgimiento de presiones inflacionarias o para condiciones ordenadas en los mercados financieros nacionales². Para verificar la solidez de los argumentos anteriores podemos explicarlo vía los canales a través de los cuales un cambio en la política monetaria afecta la evolución de otras variables macroeconómicas y al mismo tiempo también importa analizar la eficacia de dicha política.

¹ Perrotini, Ignacio. Economía Informa. Pág. 8.

² Informe Anual del Banco de México. 1999.

Este mecanismo de transmisión se activa como resultado directo de una acción por parte del Banco Central, como puede ser un ajuste en la postura de la política monetaria. En primera instancia, dicha acción tiene un impacto directo sobre las tasas de interés de corto plazo y sobre las expectativas de los agentes económicos. “En cuanto a la credibilidad de los objetivos y propósitos del Banco Central, el efecto del ajuste en la política monetaria sobre las expectativas puede ser tal que la propia modificación de las expectativas incida directamente sobre la determinación de los precios a través de la oferta agregada. La segunda etapa del mecanismo de transmisión se refiere propiamente a los canales a través de los cuales las acciones del banco central se transmiten a la oferta y demanda agregadas. El mecanismo de transmisión concluye con la interacción entre la oferta y la demanda agregadas y su efecto sobre la evolución de los precios”³.

Para explicar con más detención suponemos el caso de una política restrictiva efectuada por el Banco de México, es decir, se amplía el “corto”⁴, o mejor dicho, se señala la intención del Banco de no proporcionar a la banca todos los recursos demandados a las tasas de interés de mercado; cuando se amplía el “corto” se propicia un aumento en las tasas de interés nominales de corto plazo y una mejoría en las expectativas de inflación y a consecuencia de estos efectos las tasas de interés reales aumentan. El incremento de las tasas de interés reales y de la mejoría de las expectativas de inflación provoca una ampliación del “corto”; que influye sobre la evolución de los precios.

El incremento de las tasas de interés reales; por medio de su efecto sobre las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos, aminora el ritmo de la expansión de la demanda agregada; así que se debilita las presiones sobre los salarios y sobre los precios de los bienes no comerciables. También el aumento de las tasas de interés reduce la demanda de crédito; de la misma forma puede limitar la oferta del mismo; sin embargo los incrementos de la tasa de interés hacen más atractiva la inversión en bonos y disminuyen la demanda de acciones, por lo que el valor de estas últimas disminuye.

³ Rosenthal, Swarhtz. Documento de Investigación del Banco de México 2000.

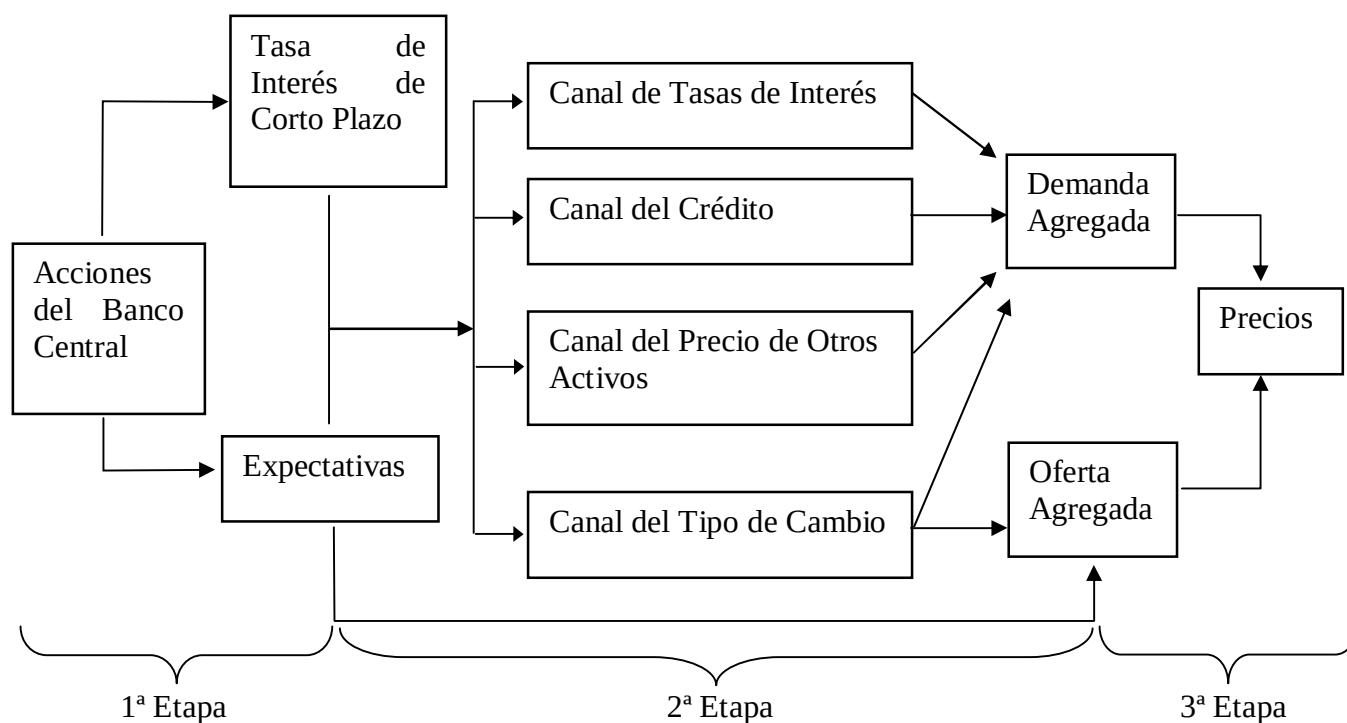
⁴ El “corto” se utiliza para adoptar una política restrictiva; cuando se detectan presiones inflacionarias incongruentes con los objetivos de inflación, cuando se presenten choques inflacionarios, cuando se necesita restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiarios y de dinero; y cuando las expectativas inflacionarias se desvíen considerablemente respecto al objetivo de inflación. Programa Monetario 2001. Banco de México.

Ante la reducción del valor de las empresas, éstas enfrentan un deterioro de las condiciones con las cuales obtienen su propio financiamiento, encareciéndose así la realización de nuevos proyectos de inversión. Lo anterior afecta la demanda agregada y ocasionalmente los precios. Con respecto a los consumidores el aumento de las tasas de interés y la consecuente reducción de los precios de las acciones disminuyen el valor de sus activos y por lo tanto perciben que su riqueza disminuye, así que se produce una contracción del consumo y de la demanda agregada.

Por otra parte, **las tasas de interés elevadas inducen una apreciación (o menor depreciación) del tipo de cambio, lo cual afecta directamente el comportamiento de los precios de los bienes comerciables y las expectativas de inflación**; así los movimientos del tipo de cambio real afectan al crecimiento de la demanda agregada al repercutir en el precio relativo de los bienes comerciables.

El Banco de México explica que uno de los efectos de la política restrictiva es generar una tendencia hacia una depreciación o apreciación del tipo de cambio, dicha política no se utiliza para este propósito. De hecho lo que busca es afectar la tendencia de la inflación de mediano plazo a través de los demás canales de transmisión. El siguiente diagrama se basa en un trabajo de investigación sobre “Expectativas de Inflación, Riesgo país y Política Monetaria” de Rosenthal y Torres García⁵; para tomarlo como otra explicación adicional.

Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



⁵ Documento de investigación No. 06 Diciembre del 2000.

Este mecanismo de transmisión de la política monetaria ofrece una explicación más atractiva, debido a que expresa los resultados de la acción del Banco Central o lo que es lo mismo un cambio en la postura de dicha política. Para empezar **cualquier cambio en la acción monetaria repercute sobre las tasas de interés** aunque sólo en el corto plazo y sobre las expectativas de los agentes económicos a lo que según los autores se precisa, que puede influir de manera directa en la oferta agregada.

El análisis comienza diferenciando tres etapas que presenta cualquier acción del Banco Central:

La primera etapa trata de los efectos que presentan los Instrumentos de la política monetaria sobre las tasas de interés de corto plazo y las expectativas de los agentes económicos, mediante el llamado “corto” que se refiere a la sustracción de la base monetaria de la circulación lo que propicia un aumento de las tasas de interés de corto plazo y de acuerdo con la teoría disminuye las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La segunda etapa, analiza como es que las tasas de interés y las expectativas se transmiten a la oferta y demanda agregada mediante diferentes vías. Según Mishkin (1995), la primera denominada Canal de Tasa de Interés, de donde la tasa de interés de corto plazo repercute sobre el rendimiento del mismo; el Canal del Tipo de cambio que ha asumido un papel primordial debido a la creciente apertura económica, debido a que los movimientos del tipo de cambio pueden afectar el nivel de precios mediante dos formas: una se da por el lado del tipo de cambio real sobre la demanda agregada, ya que una mejoría en las expectativas combinadas con un aumento de las tasa de interés podría propiciar una apreciación del tipo de cambio real que se reflejan directamente en las decisiones del gasto entre bienes nacionales e importados, lo que afecta la demanda agregada y por ende los precios; la otra se resuelve por el lado de la oferta agregada, ya que los movimientos en el tipo de cambio afectan el costo de los insumos importados por lo que las empresas transfieren dicho costo en la mayoría de los casos al consumidor a través del precio de venta.

Por el apartado denominado Canal del Crédito, que se presenta por el efecto de la política monetaria sobre la disponibilidad del crédito tenemos, por ejemplo, el caso de que si existe restricción al crédito, entonces aumentarán las tasas de interés, disminuirá la oferta del mismo debido a que los bancos comerciales crean incertidumbre sobre los proyectos de inversión, lo que reduce la inversión y, como consecuencia la demanda agregada y los precios. Dentro del Canal del Precio de Otros Activos encontramos a los activos financieros y activos reales y de acuerdo con Meltzer (1995), la transmisión se da a través del valor de mercado de las empresas y de la riqueza de los consumidores. Para esto un aumento de las tasas de interés hacen más atractivos los bonos y disminuyen la demanda por acciones, por lo tanto el valor de mercado de las empresas baja, así enfrentan mayor problema para obtener financiamientos, y a la larga obstaculiza la inversión, que como se mencionó anteriormente afecta de forma negativa a la demanda agregada y por ende a los precios. Mientras que en los consumidores un aumento de las tasas de interés y una reducción del precio de las acciones disminuye el valor de los activos y al mismo tiempo el valor de su riqueza.

La etapa que concluye con el análisis radica en la interacción de la oferta y demanda agregada y su efecto en los precios. Cuando existe un exceso de demanda agregada o gasto en relación con la oferta agregada o producción el nivel de precios aumenta; por lo que debe existir un equilibrio constante entre estas dos variantes para mantener de cierta forma un nivel de precios estable y por consecuencia también la inflación tiende a mantenerse poco alterable.

Ahora bien, después de analizar los canales de transmisión de la política monetaria en México es importante señalar que cuando el Banco de México emite una acción de política monetaria se crea el siguiente mecanismo, el cual para efecto de explicación, suponemos el caso en que se da un aumento de la oferta monetaria o “largo”, y lo que ocurre inmediatamente, es que las tasas de interés de corto plazo disminuyen, aludiendo el argumento acontecido con anterioridad en que las tasas de interés internacionales son mayores como ocurrió en la crisis de 1994 sin contar con los factores sociales y políticos sucede que; el capital extranjero ya sea en inversión directa o de cartera experimentan una salida masiva que se acentúa en las reservas internacionales, lo que resulta en una disminución de divisas dentro del país a lo que corresponde una depreciación del tipo de cambio o de la moneda nacional, es decir, el peso pierde valor frente a la moneda del socio comercial más importante, en este caso Estados Unidos y su moneda el dólar.

Dado estos acontecimientos los precios de bienes importados resultan más caros en términos de pesos, en consecuencia directa aumentan las exportaciones y disminuyen las importaciones; porque se busca producir sustitutos, lo cual ayuda a formar nuevas o fortalecer las existentes cadenas de producción, esta secuencia mejora la Balanza Comercial en el corto plazo.

En caso de ocurrir lo contrario, es decir, cuando el Banco Central opta por una política monetaria restrictiva o “corto”, y dado que las exportaciones dependen negativamente de la tasa de interés ocurre que, cuando éstas suben en el corto plazo, además de suponer que estos niveles de tasas de interés son superiores a los del resto del mundo, entonces el capital extranjero opta por invertir en México ya que obtendrá mayores rendimientos y nuestro país se beneficiará de un nivel mayor de divisas, además de que al mismo tiempo los mexicanos deciden invertir en el país por la misma razón que los extranjeros. Esto significa la elevación del precio del peso o la apreciación del tipo de cambio, que conduce a un abaratamiento de las mercancías importadas y un aumento de las importaciones totales, asimismo también se encarecen las mercancías mexicanas, por lo que disminuyen las exportaciones.

Pero también existe el caso en que una contracción monetaria, que eleva la tasa de interés de corto plazo, claro mayores a las de otros países emergentes, atraen mayores capitales, pero de tipo especulativo⁶, y se deprecia el tipo de cambio nominal y real en el corto plazo, lo que se ve reflejado en una mejoría relativa de la Balanza Comercial en el largo plazo, ya que también influye que México es un país dependiente en cuanto a la intensidad de capital (tecnología), por lo que a mayor modernización, mayores importaciones; realidad que se vive actualmente.

Por otra parte, también se conoce que un aumento de las tasas de interés, debido a una expansión monetaria, obliga al aumento de la demanda agregada lo que resulta en una depreciación del peso de corto plazo, debido a que la acción de la política monetaria actúa en mayor proporción en el tipo de cambio que en el apartado monetario, este fenómeno es conocido como sobre-reacción del tipo de cambio, aunque en el largo plazo regresa a su valor, así como los precios y el producto.

⁶ Se dice que en nuestro país del 100 por ciento de inversión extranjera que llega, sólo el 40 por ciento es directa, por lo que el 60 por ciento restante es especulativa.

1.2 Los instrumentos de la actual Política Monetaria

En nuestro país la conducción de la política monetaria es tal que las tasas de interés y el tipo de cambio se determinan libremente en los mercados financieros. Y la función principal del Banco de México consiste en sustraer o inyectar liquidez en función de la demanda de dinero primario y base monetaria; bajo este esquema se pretende no crear excesos ni faltantes de oferta de base monetaria; para esto, **todos los días se ajusta la oferta de dinero primario de tal forma que corresponda con la demanda de dinero primario.**

Asimismo el Banco de México interviene diariamente en el mercado de dinero a través de operaciones de mercado abierto que consisten básicamente en subastas, ofreciendo créditos o depósitos, o en compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto con la finalidad de que el mercado fije la tasa de interés. Al cierre de las operaciones del día de las instituciones de crédito el Banco de México permite registrar saldos negativos o sobregiros sin costo alguno en sus cuentas corrientes, o bien un saldo positivo sin remuneración; siempre y cuando saldos tanto positivos como negativos hayan sido compensados en un periodo no mayor a 28 días; este mecanismo se conoce como régimen de saldos acumulados⁷.

En otras palabras, “el Banco de México utiliza, sus intenciones de política monetaria, su objetivo de saldos acumulados para la suma de los saldos diarios de las cuentas de la banca. La razón de emplear una señal de cantidad, tiene como fin dejar que el mercado determine libremente las tasas de interés, para que éstas proporcionen información adicional sobre las expectativas de los agentes económicos”⁸.

Cuando el Banco Central anuncia un objetivo de saldos acumulados negativo quiere decir que se aplica una política monetaria restrictiva, y por el contrario si anuncia un objetivo de saldos acumulados positivo se refiere a que aplica una política monetaria expansiva; así de igual forma si el objetivo de saldos acumulados es cero, entonces se aplica una política monetaria neutral.

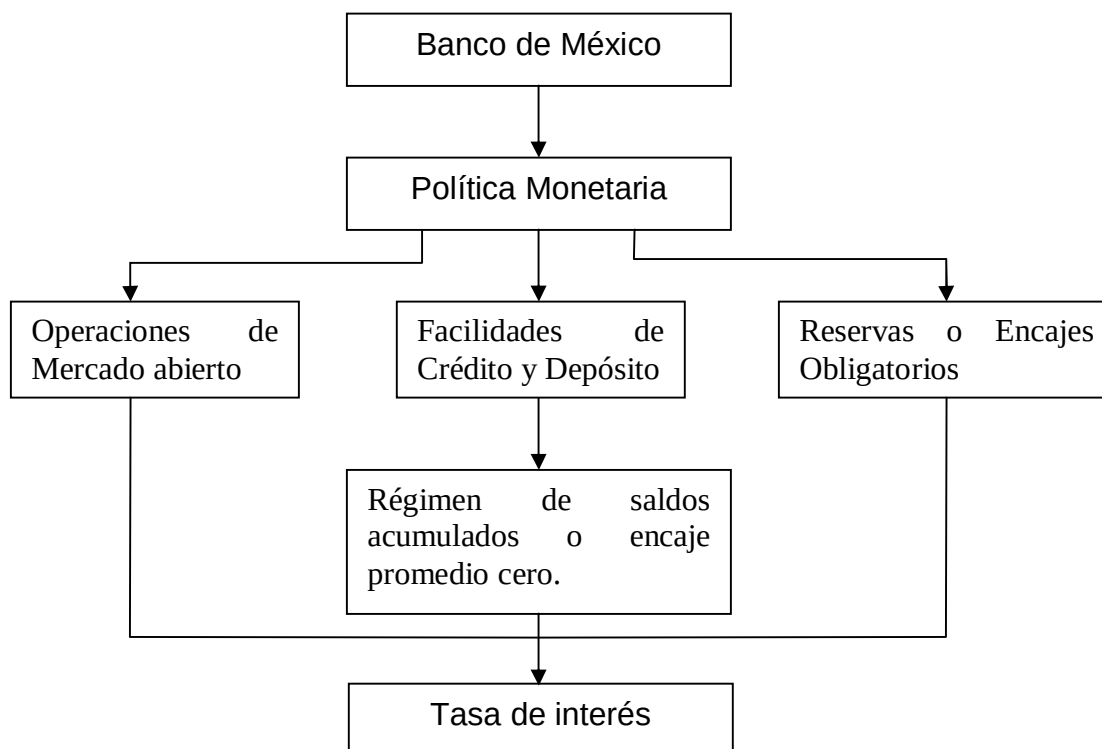
⁷ El régimen de saldos acumulados tiene dos objetivos: el primero radica en reducir la volatilidad de las tasas de interés y el segundo trata de cómo enviar señales acerca del estado de la política monetaria sin determinar el nivel específico de la tasa de interés. Programa Monetario 2001. Banco de México.

⁸ O’Dogherty, Pascual. Pág. 133.

Un objetivo de saldos acumulados negativo o “corto”, señala que la intención del Banco de México es no proporcionar a la banca todos los recursos demandados a tasas de interés de mercado, lo que obliga a varias instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes.

El “corto” es un instrumento que utiliza el Banco de México para inducir el movimiento de las tasas de interés para alcanzar los objetivos de inflación propuestos, además el “corto” se convierte en un instrumento eficaz que permite una distribución espontánea del efecto inducido por las perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés, al mismo tiempo contribuye al proceso de desinflación, debido a que las tasas de interés nominales y reales reaccionan rápidamente a los cambios del instrumento y a las desviaciones de la inflación que se espera en los objetivos de la política monetaria. Por otra parte la limitada disponibilidad de divisas que proviene de las exportaciones, predispone a una alta volatilidad en el mercado cambiario mexicano.

Diagrama de la instrumentación monetaria



A continuación se describen los Instrumentos de política monetaria: estos deben permitir al banco influir sobre la variable que se elija como componente principal, en este caso las tasas de interés de corto plazo.

- *Operaciones de mercado abierto:* se presentan por la intervención del Banco de México o en su defecto por los Bancos Centrales de cada país. El monto de la intervención lo fija el banco, pero permite que el mercado determine de manera libre las tasas de interés, o en su defecto establecer las tasas de interés y dejar que los agentes económicos elijan la cantidad del monto, así de esta manera el banco suministra o sustrae la mayor porción de la liquidez a través de señales. “Dichas operaciones consisten en reportos de compra-venta de créditos⁹, captación de depósitos, emisión de títulos del banco central y compras o ventas de valores gubernamentales”¹⁰. En otras palabras cuando el Instituto Emisor vende valores gubernamentales (CETES), entonces retira liquidez y viceversa.
- *Facilidades de crédito y depósitos.* Aquí los que determinan el mecanismo son los bancos comerciales. Y consisten en que al término de las operaciones del día (ventanillas) el Banco de México, permite que los bancos puedan incurrir en sobregiros en sus cuentas corrientes con el objetivo de poderse financiar o aumentar sus créditos, los cuales deben ser compensados con saldos positivos en un periodo no mayor a 28 días, con el objetivo de que al cierre del “periodo de medición” la institución financiera obtenga un saldo promedio acumulado cero o de lo contrario deberá pagar el sobregiro con tasas de CETES a 28 días. Además se logra satisfacer la demanda de base monetaria sin la intervención diaria del Banco Central, lo que puede reducir la volatilidad de las tasas de interés vía señales que las autoridades monetarias expiden con el objetivo de conducir a una dirección deseada, para controlar la inflación.

⁹ Reporto de compra: consisten en comprar valores en efectivo, con venta en el futuro y donde el Banco Central funge como reportador. Reporto de venta: se trata de vender valores con recompra en el futuro, aquí el Instituto Emisor es el reportado.

¹⁰ Ibíd.. Pág. 124

Las facilidades de crédito y depósito se rigen mediante el siguiente mecanismo: *encaje promedio cero o régimen de saldos acumulados*. Aquí el Banco Central otorga crédito a las instituciones financieras que registran sobregiros en sus cuentas corrientes al término del día o cierre de las operaciones, con la condición de que el banco deudor se comprometa a depositar en su cuenta corriente la cantidad del crédito recibido antes de terminar el “periodo de medición”. “El Banco de México utiliza este régimen para enviar señales al mercado sobre las finalidades de la política monetaria, a través del anuncio de manera diaria de un objetivo para el saldo promedio de la suma de los saldos diarios de las cuentas corrientes de los bancos en el banco central durante el periodo de medición que es por lo regular 28 días”¹¹.

- *Reservas o encajes obligatorios*. El Banco de México lo maneja para retirar liquidez y reducir la volatilidad en la tasa de interés. Al mismo tiempo aumentan la demanda de base monetaria debido a que los bancos comerciales son obligados a mantener saldos positivos, dado que aumentan los ingresos del Banco de México, a través de pagos de las reservas a tasas de interés menores a las del mercado y menos volátiles, además de permitir el arbitraje de los saldos de cuenta corriente entre los bancos comerciales. Aunque existen altos costos que genera la intermediación financiera, es decir, los bancos comerciales aumentan sus costos de créditos y disminuyen la remuneración de los depósitos, lo que dificulta la existencia de encajes en un marco de globalización y desregulación progresiva.

Ahora bien, en cuanto a la instrumentación de la política monetaria se dice que cuando se trata de una expansión monetaria vía compra-venta de operaciones de mercado abierto de bonos locales al cierre del “periodo de medición”, se ve reflejado en una disminución de la tasa de interés y a la vez una salida de capitales, resultando una depreciación del peso lo que mejora la Balanza Comercial mediante un aumento de las exportaciones netas (exportaciones-importaciones).

La política monetaria implica cambios en la oferta monetaria de la nación que afectan las tasas de interés domésticas; es laxa si aumenta la oferta monetaria y disminuyen las tasas de interés. Lo cual induce a un incremento en el nivel de inversión e ingreso mediante el proceso del multiplicador lo cual conduce a un incremento de las importaciones. Al mismo tiempo, la reducción de las tasas de interés también provoca salida de capitales de corto plazo o disminuye su entrada.

¹¹ *Ibíd.*, Pág. 28.

Por otro lado la política monetaria restrictiva se refiere a una reducción de la oferta monetaria y un aumento de las tasas de interés, lo cual desalienta la inversión, el ingreso y las importaciones, pero lleva al menos en teoría a una entrada de capital de corto plazo mayor y/o a reducir su salida.

Es viable que los resultados de la política monetaria en México tenga mayores posibilidades de disminuir la inflación siempre y cuando no se limite a restringir las circunstancias monetarias con el fin de compensar las presiones inflacionarias, sino además debe dentro del proceso de disminución de la inflación tomar en cuenta que se requerirán aunque de manera temporal tasas de interés reales relativamente altas. En cuanto a las acciones restrictivas de la política monetaria en nuestro país podemos decir que disminuyen tanto las expectativas de inflación de los agentes económicos como la percepción de riesgo del país.

Antes de 1994 la política monetaria utilizaba al tipo de cambio como ancla nominal para estabilizar la inflación, pero al modificarse el régimen cambiario, la conducción de la política monetaria tenía que ser distinta, lo cual requería establecer una nueva ancla nominal para controlar la inflación, y resultó ser un agregado monetario llamado crédito interno neto, que además tiene que establecer un tope anual para la variación de dicho crédito.

La política monetaria se considera el segundo instrumento más importante de la política macroeconómica nacional, debido a que es utilizado por los gobiernos en términos de dinero, crédito y sistemas bancarios de la nación. El dinero es el medio de cambio o pago; alterando la oferta monetaria, el banco central puede influir en variables financieras y económicas como la tasa de interés y tipo de cambio. Al restringir la oferta monetaria, aumentan las tasas de interés y por consecuencia disminuye la inversión que a su vez reduce el PIB y la inflación, cuando el Banco Central se encuentra en una recesión tiene la opción de aumentar la oferta monetaria y bajar las tasas de interés con esto se logra estimular la actividad económica.

1.3 Análisis coyuntural de México (1982-2003) en materia de Política Monetaria y Cambiaria.

La situación económica mexicana que se considera dentro de esta investigación empieza con la descripción del entorno económico en los ochenta, pasando por toda la década de los noventa y concluye en el año 2003. “La crisis de deuda externa que sufrió México en 1982 fue originada en parte por la vulnerabilidad implícita en sus estrategias de crecimiento de las décadas anteriores (ISI). México había evolucionado como una economía altamente protegida, dependiente del sector petrolero para generar recursos externos, con un sector público altamente involucrado en actividades productivas y empresas paraestatales, y con una significativa deuda externa acumulada en la década anterior”¹².

Después de la crisis de 1982 hubo una salida neta de capitales que a partir de 1989 con negociaciones por concepto de la deuda México se convirtió en un centro de atracción para la inversión extranjera. Entre el 89 y 93 el Banco de México mediante una política monetaria, cuyo objetivo era esterilizar los flujos positivos de capital, logró un incremento en las reservas internacionales y un aumento en la oferta de dinero y en la tasa de inflación. A partir de 1994 se presentaron cambios en la política económica que se ajustaba al proceso creciente de apertura comercial que se considera necesario para mejorar los niveles de eficiencia y competencia. “Al mismo tiempo se implementó un proceso de liberalización financiera donde los flujos de capital entre México y el resto del mundo se han intensificado y diversificado”¹³.

En cuanto a la desregulación del sistema financiero en México, encontramos la liberalización de las tasas de interés, es decir, que son determinadas por mecanismos de mercado y no por el Banco Central, se sustituyó el requerimiento de encaje legal por una tasa de liquidez determinada por las Instituciones, también se eliminó los controles selectivos del crédito. La política monetaria se enfocó a controlar la inflación por medio de control de crédito interno vía operaciones de mercado abierto. Al mismo tiempo la constitución se modificó y otorgó autonomía al Banco de México, es decir, es una institución independiente del Ejecutivo y esta a su cargo el diseño y control de la política monetaria con el fin de estabilizar los precios y el tipo de cambio.

¹² Para estos años se carga con las consecuencias que llevaron al declive del modelo ISI.

¹³ México y las autoridades políticas creyeron que era la época de adaptarse a la nueva economía internacional, según el profesor Arturo Guillén.

En el año de 1993 México entró en estancamiento, debido a factores internos y externos, como la apreciación del tipo de cambio, lo mismo que altas tasas de interés, y recesión de la economía mundial respectivamente. En tanto la política monetaria se mantuvo firme en cuanto a sus objetivos como el crédito doméstico neto del Banco de México que redujo de 19.2 billones de nuevos pesos dado un incremento en las reservas internacionales de 6 billones de dólares. La acción del Banco de México tuvo como efecto que la base monetaria tuviera un incremento de sólo 8.6%, por lo que las tasas de interés nominales disminuyeron no así las reales dado la baja tasa de inflación en ese año.

Para 1994 nuestro país se vio afectado por numerosos eventos políticos y sociales que causaron incertidumbre a nivel mundial lo cual repercutió en el flujo de capitales; las tasas de interés se redujeron en el primer trimestre, las reservas internacionales del Banco de México disminuyeron, ya que se vendían divisas reduciendo la liquidez que se repuso por una expansión del crédito interno neto del Banco de México, y si por el contrario no se hubiera repuesto la liquidez el efecto directo era una contracción económica importante y también elevadas tasas de interés. Finalmente la política monetaria evito la contracción que se hubiera sumado a la de 1993.

Dados los trágicos acontecimientos ocurridos en 1994; en el consecuente año se optó por nuevas implicaciones en la conducción de la política monetaria. Para comenzar en el nuevo régimen de libre flotación, el Banco de México adquiere control sobre la base monetaria debido a la nueva intervención que consiste en la inyección o sustracción de liquidez en el mercado de cambios. Y es a través de este proceso que influye sobre las tasas de interés de corto plazo y el tipo de cambio, y por consiguiente sobre la trayectoria del nivel general de precios. Es bien sabido que la recuperación de la economía mexicana se basa en las actividades del sector exportador, pero también se reconoce que la acción de la política cambiaria o monetaria no incide directamente sobre la fluctuación del tipo de cambio real, por lo cual se pone en duda su contribución a la recuperación económica. Debido a que esta variable es afectada por las medidas de política económica que tienen resultados sobre la demanda y oferta agregadas. Y no es posible tomarla como una guía en la toma de decisiones de la política económica. Ya que se trataba de un instrumento que servía sólo para acumular reservas internacionales, sin mandar al mercado algún tipo de señal en el sentido de tener una proyección futura del tipo de cambio¹⁴. Esto afectaba la entrada de capitales de corto plazo que fortalecían al peso de manera no sostenible. Por lo que nuestro país a partir de 1994 tomó la decisión de abandonar el tipo de cambio como ancla nominal de la economía.

¹⁴Es más bien una interpretación de la entonces Comisión de Cambios donde suponía que la acumulación de reservas internacionales afectaba al tipo de cambio nominal lo que disminuía la apreciación de nuestra moneda.

En este año el Banco de México fija un límite al crecimiento del Crédito interno neto, así el 4 de enero de 1995 el Instituto Central informó sobre el monto del límite que fue de 12,000 millones de pesos para este año. “Entonces el crédito interno neto se manejaría usualmente de manera que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada para cada día”¹⁵.

A pesar de la adopción de AUSEE¹⁶ y de la aplicación estricta de la política Monetaria del Banco de México y la ampliación del fondo de Estabilización Cambiaria de América del Norte a 18,000 millones de dólares; durante los primeros meses de este año el clima de incertidumbre e inestabilidad en los mercados financieros u cambiarios fue constante.

Por lo anterior México se encontró con una caída sustancial en su actividad económica, además de un incremento en las tasas de interés y de la depreciación del tipo de cambio lo que afectó de sobremanera la capacidad de pago de las empresas y las familias que tenían deudas; por lo que también se reflejó un aumento importante de la cartera vencidas en la banca comercial.

Para finales del primer bimestre de 1995 la depreciación del tipo de cambio fue mayor a la anticipada, el aumento de la inflación y la cada vez más débil institución de crédito y desaceleración del crecimiento económico. El AUSEE se vio frágil por lo que en marzo de ese año se reforzó, creando el PARAUSEE. Y dadas estas circunstancias también se optó por una política monetaria que en el corto plazo se orientará a reducir la volatilidad del tipo de cambio y en la medida de lo posible al mismo tiempo tratar de disminuir la depreciación.

“En México en el año de 1995 el Banco Central puso en marcha una política de restricción al crédito interno para contener la inflación que amenazaba acelerarse debido a la reciente devaluación del peso frente al dólar. El efecto inmediato en los mercados financieros ante la falta de crédito fue un incremento en las tasas de interés que llegaron a ser superiores al 80%, en comparación con el nivel del 17% que tenían a fines del 94 (CETES 28 días). Este incremento en el costo del crédito causó una reducción en el gasto que repercutió en empresas productoras de bienes de consumo en inversión, al reducirse fuertemente sus ventas. La debilidad de la demanda forzó a empresas a cerrar y/o reducir su personal, con lo que el desempleo aumentó y agravó la situación. El país entró en una severa recesión económica, ya que el incremento en las tasas de interés afectó la cartera vencida de los bancos así como su solvencia, por lo que el gobierno ideó programas específicos de ayuda a bancos y a deudores. Sin embargo, los resultados en cuanto a lograr el control del proceso inflacionario en 1995 fueron positivos, ya que la tasa mensual de inflación se redujo de 8% en el mes de abril a 2% y 1.7% en los meses de julio y agosto respectivamente”¹⁷.

¹⁵ Informe anual del Banco de México 1995. Pág.37

¹⁶ Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.

¹⁷ Síntesis de las acciones del Banco de México.

En el mes de marzo 1995 el Banco de México con el fin de manejar su crédito interno neto con mayor flexibilidad decidió “adoptar un nuevo esquema de encaje llamado encaje de promedio cero, el cual facilita la conducción de la política monetaria”¹⁸. Así, con el PARAUSEE, la ratificación del programa monetario otras medidas del Banco de México y apoyo externos ayudaron a crear una cierta confianza por parte de los agentes económicos, lo que desembocó en indicadores más alentadores para la economía gracias a la estrategia de estabilización adoptada. “Por ejemplo, la cotización de la moneda con respecto al dólar se apreció considerablemente desde marzo de 95”¹⁹; también la Banca Mexicana obtuvo capacidad de saldar sus pasivos externos y obtener financiamientos.

Sin embargo, a mediados de 1995 la estabilidad financiera se vio interrumpida debido a que los Bancos compraron divisas en el mercado para respaldar su cartera de crédito lo que resultó un alza en el tipo de cambio, se elevó la cartera vencida de los Bancos, además de una caída del PIB en 10.5% mayor a la esperada, un aumento en las tasas de interés y una masiva salida de capitales aceleró la rápida depreciación de la moneda alcanzando hasta ocho pesos por dólar. La medida para ordenar al mercado de cambios consistió en que la comisión cambiaria ordenó la intervención de instituto central en el mercado de divisas.

Para 1996 el objetivo de la política monetaria fue el combate a la inflación. Por lo que el Banco de México aplicó una serie de medidas como: la de ajustar diariamente la oferta de la base monetaria para que correspondiera a la demanda de la misma. “Lo que significa que el Banco de México, al procurar igualar la oferta con la demanda de la base monetaria, mantuvo una política monetaria que fue, por lo general, neutral”²⁰.

Con el fin de ordenar el mercado financiero y de cambio se modificaron las condiciones de suministro de crédito, por último se puede decir que la nueva determinación libre de la tasa de interés y del tipo de cambio durante este año, facilitaron el manejo de la política monetaria y, también surcaron el camino para combatir la inflación objetivo primordial de dicha política.

¹⁸ Ibíd. Pág.40

¹⁹ Ibíd... Pág.41-42

²⁰ Informe anual del Banco de México, 1996.

El régimen de tipo de cambio flexible para 1997 resulto benéfico debido a las alentadoras cifras en los indicadores económicos más importantes. “El déficit publico fue .7% del PIB mientras que el de la cuenta corriente resulto el 1.8% del PIB. La inversión extranjera directa llegó a 12.8 mil millones de dólares, lo que representaba 1.7 veces el déficit de la cuenta corriente. La inflación había disminuido de 52% en 1995 a 15.7 % a finales del 97. El ahorro interno bruto, que era de 14.9 % del PIB, en 1995, llegó a 24.1 % en 1997²¹.

Para este año la volatilidad se redujo gracias a un proceso de desregulación y privatización, a una conducción de la política monetaria más congruente con su objetivo de mantener los precios a la baja además de una estabilidad internacional. No obstante a mediados de este año se presentó la denominada crisis Asiática²²; en Tailandia se devaluó su moneda y la dejó flotar en Julio de 1997, lo que propició desconfianza por parte del gran capital financiero internacional, creando un ambiente de contagio; a lo cual México resulto perjudicado debido a la disminución a la inversión de los países en desarrollo.

La situación cambio cuando quedo bien establecido que el régimen cambiario de Hong Kong no se colapsaría y Brasil implementaría reformas. De hecho este año el Banco de México se comprometió a no hacer uso de los llamados “largos”. Al mismo tiempo se cambiaron las condiciones de suministro del crédito interno, optando por el denominado “corto” con el objetivo de buscar el equilibrio entre los mercados cambiarios y de dinero.

No siendo así, la base monetaria aumento más de lo esperado para 1997, los activos internacionales netos aumentaron mayormente y resulto una caída del crédito interno neto de la Banca Central por la disminución de la tasa de interés que trajo como consecuencia la depreciación del peso.

En el año de 1998 nuestro país como el resto del mundo se vio inmerso en un contexto desfavorable a nivel internacional. Por ejemplo, el peso se devaluó considerablemente rompiendo la barrera de los 8 pesos por dólar, lo cual provocó una inflación mayor a la esperada, por las autoridades monetarias. Una forma de remediar esto, es que a partir del primer trimestre de 1998 el Banco de México restringió de manera progresiva su postura de política monetaria, limitó la depreciación del peso por tanto una apreciación del tipo de cambio y estabilizó la inflación. Imponiendo un corto de 20 millones de pesos lo que en congruencia con el modelo de Krugman²³ el aumento de la tasa de interés afecta el mercado cambiario con una apreciación de la moneda nacional por lo que al mismo tiempo cayó el tipo de cambio. Por el contrario para fines de abril las tasas se encontraban por debajo de las que se presentaron antes de la modificación de la política monetaria y el peso fue a la baja.

²¹ Heath, Jonathan. Pág.70.

²² la comunidad Asiática esta integrada por Tailandia, Filipinas, Malasia, Indonesia y Corea.

²³ Modelo que consiste en explicar los efectos de la oferta y la demanda de dinero de un país sobre los tipos de cambio y las tasas de interés.

Debido al continuo desorden económico internacional los flujos de capitales de países en desarrollo se contrajeron, en México se tomó la decisión de aumentar el corto de 20 a 30 millones de peso; lo que concluyó en una apreciación temporal del tipo de cambio durante julio. Y que decir del supuesto de un precio promedio de 15.5 dólares por barril de petróleo en el presupuesto de 1998 y que al final de cuentas resultó de 10.15%, en otras palabras, se disminuyó el valor de las exportaciones del crudo. Estos acontecimientos ocasionaron menor entrada de capital extranjero hacia nuestro país.

La duración de la ligera estabilidad fue pronta ya que en agosto se colapsó el régimen cambiario de Rusia, y afecto de sobremanera, debido a cuantiosos recursos de fondos de inversión internacionales provistos en otros países y que al verse insolventes, liquidaron sus cuentas en los mercados más líquidos como el mexicano, lo que acarreo presiones contra el peso y además de una aunada incertidumbre sobre la reforma del sistema financiero “así que para el 10 de agosto el Banco de México aumentó el corto de 30 a 50 millones de pesos²⁴. Esta medida condujo a elevar la tasa de interés pero no suficientemente como para minar la depreciación cambiaria, resultante de los grandes choques externos.

Dando continuidad al estudio, una semana después el Instituto Central aumentó el “corto” a 70 millones de pesos. Desde el inicio de 1997, la postura del Banco de México en el mercado de dinero pasó de prestamista a deudor, gracias a la gran acumulación de activos internacionales. Al referirnos a una posición deudora del Banco Central, se trata de un exceso de liquidez, debido a que en el inicio de la sesión diaria del mercado de dinero se presenta un excedente, lo que exige que el Banco de México retire sus recursos excedentes a través de operaciones de mercado abierto y de subastas, entregadas por instituciones de crédito que ofrecen las menores tasas de interés, lo que permite una tendencia a la baja de dichas tasas aunque en un muy corto plazo, lo que dificulta el aumento de las tasas de interés por razón del “corto”.

Conjuntamente dado el acrecentamiento de la volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio en el mes de agosto; la demanda de valores gubernamentales y privados a plazos mayores se redujo, por lo que el Banco de México resolvió facilitar su posición de estos mediante el intercambio de flujos a tasa real (swaps) o por flujos de tasa flexible (TIIE a 28 días), lo que ayudó a estabilizar los mercados financieros locales. Pero, a finales de año las monedas de países como Venezuela, Colombia, Ecuador y Brasil en especial corrían peligro de devaluarse, lo que creó un gran aumento en la volatilidad del peso mexicano.

²⁴ Informe anual del Banco de México 1998, Pág. 111

Por lo que en septiembre 10, el dólar alcanzó la cifra de 10.64 pesos, esta depreciación llevó a la Comisión de Cambios a apoyar la decisión del Banco Central de elevar al monto del “corto” de 70 a 100 millones de pesos. Así, un incremento de las tasas de interés y una apreciación del peso, gracias a la intervención del Instituto Emisor en los mercados, originando pérdidas a los agentes en sus posiciones netas cortos en pesos, entonces ocurrió que cerraron esos estados de cuenta; lo que ayudó a mejorar la cotización de la moneda nacional en ese mes y en el siguiente, lo que aminoró las presiones inflacionarias. No obstante, el 30 de noviembre el Banco de México aumentó el “corto” a 130 millones de pesos, con el objetivo de disminuir al alza de las expectativas inflacionarias, para alcanzar la meta de inflación de 13 por ciento en el año 1999.

En 1999 la política monetaria en cuanto a su instrumentación fue de orden restrictiva, lo que envió a aumentos temporales de las tasas de interés, tanto nominales como reales. Pero, las tasas de interés reales en niveles relativamente altas fue ajena a la postura restrictiva de la política monetaria²⁵. el objetivo de inflación fue alcanzar una tasa de 13 por ciento anual, mediante el ajuste diario de la oferta de dinero primario para que correspondiera a la demanda de base monetaria; este fenómeno se le conoce como esterilización del impacto monetario en las variaciones de los activos internacionales netos y de las operaciones hechas por la Tesorería de la Federación en su cuenta con el Banco Central.

En cuanto a la conducción de la política monetaria el Instituto Central observa algunos indicadores que proporcionan información sobre la futura inflación. Los indicadores observados son los siguientes: el tipo de cambio, los factores que inciden sobre la oferta agregada y otros no menos importantes.

A principios de este año Brasil presentó una devaluación, que afectó negativamente a los mercados financieros mexicanos, por lo que para corregir la situación las autoridades monetarias deciden devaluar, aunque en menor nivel, conjuntamente también se decide aumentar el monto del “corto” de 130 a 160 millones de pesos con el fin de corregir la situación, esto ocurrió el 13 de enero. Esta acción implementada resultó positiva, ya que para el primer trimestre el tipo de cambio se encontraba en 9.93 pesos por dólar, el segundo trimestre se ubicó en 9.94 pesos por dólar y para el último trimestre tuvo una tendencia a la alza que alcanzó 9.46 pesos por dólar.

²⁵ Informe Anual del Banco de México, 1999. Pág. 94.

No conforme con esta situación, Brasil dejó flotar el real, lo cual causó mayor volatilidad en los mercados. El peso se deprecio llegando por momentos a 11 pesos por dólar, pero el tipo de cambio se corrigió rápidamente al mismo tiempo que las tasas de interés y el INPC. “Después del ajuste del 13 de enero de 1999, el “corto” se mantuvo durante el resto del año a un nivel de 160 millones de pesos. Dicha acción se hizo necesaria para lograr la desinflación propuesta frente a las siguientes influencias: las presiones inflacionarias heredadas de fines de 1998, el deterioro de la credibilidad en el objetivo oficial y las presiones inflacionarias inducidas por las revisiones salariales contractuales”²⁶.

Por otro lado la política cambiaria en este año resultó alentadora, debido a que el tipo de cambio del peso frente al dólar mostró cierta tendencia hacia la apreciación. Entre otras causas, encontramos una menor intensidad en la influencia de factores externos negativos prevalecientes en 1998, que colaboro para una revaluación cambiaria y, por consiguiente cierta estabilidad del tipo de cambio. Al mismo tiempo se presentó una elevación del precio del petróleo al igual que la economía estadounidense se recuperaba, lo que permitió un aumento de las exportaciones nacionales. Todo lo anterior se reflejó en una apreciación del tipo de cambio que proporcionó una disminución del déficit de la balanza comercial.

El Banco de México mediante su política monetaria restrictiva decidió ampliar el “corto” de 160 a 180 millones de pesos el 18 de enero de 2000. Esta medida implementada arrojó resultados tangibles ya que las expectativas de inflación se redujeron; al mismo tiempo las tasas de interés fueron disminuyendo de forma paulatina, conjuntamente la certidumbre había vuelto al país.

Este mismo año, pero el 16 de mayo se reforzó la postura de la política monetaria restrictiva, ampliando el “corto” de 180 a 200 millones de pesos, ya que las expectativas de inflación para el 2001 eran superiores a los objetivos propuestos por el Banco Central para 2003. En realidad esta medida se opto por la progresiva expansión de la demanda agregada, la elevación de las tasas de interés internacionales, las presiones inflacionarias en los países industriales por su mayor crecimiento económico y el aumento en los precios del crudo.

²⁶ Informe Anual del Banco de México, 1999. Pág. 101.

“El 26 de junio de 2001, el Banco de México decidió ampliar el “corto” por tercera ocasión a 230 millones de pesos”²⁷. en julio después de las elecciones el país volvió a la certidumbre y se redujeron las tasas de interés nominales y reales. Pero la demanda agregada siguió creciendo en forma continúa mucho más rápido que el crecimiento del producto, así que se aumentó el “corto” a 280 millones de pesos a finales de julio resultando un aumento de las tasas de interés de corto plazo.” En el último trimestre de 2000 el Instituto Emisor decidió ampliar el “corto” en dos ocasiones más. El 17 de octubre pasó de 280 a 310 millones de pesos y el último aumento en el año se dio el 10 de noviembre, al incrementarse el monto a 350 millones de pesos. Dichas acciones estuvieron motivadas con la finalidad de crear las condiciones adecuadas para alcanzar en 2001 una inflación que no excediera de 6.5 por ciento”²⁸.

En cuanto al tipo de cambio se detectó una ligera depreciación temporal debido a las elecciones, pero después de ellas se fue apreciando gradualmente. La política cambiaria regida por los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios, confirió el poder al Banco de México para participar en el mercado cambiario a través recompra de dólares (opciones) y venta de dólares (contingentes).

Para 2001, el entorno económico mexicano se vio muy afectado; debido a la desaceleración económica de su principal socio comercial, Estados Unidos. Pero aún con esta limitante México obtuvo resultados alentadores. “Por ejemplo, descendió la inflación de 8.96 por ciento en diciembre de 2000 a 4.409 en diciembre de 2001 y la significativa disminución de las tasas de interés, nominales y reales, las cuales alcanzaron niveles que no habían sido observadas en mucho tiempo.

Así, en 2001 la economía registró, por primera vez en los últimos 25 años, un ciclo económico normal en el cual la desaceleración estuvo acompañada de un comportamiento estable de las principales variables financieras”²⁹.

²⁷ Informe Anual del Banco de México, 2000. Pág. 74.

²⁸ Ibíd...

²⁹ Informe sobre Inflación Banco de México, 2001. Pág. 1.

La inflación descendió según el Banco Central y se cumplió con el objetivo por tercer año consecutivo; gracias a la política monetaria restrictiva o preventiva implementada en 2000; al mismo tiempo que se observó una desaceleración de la demanda agregada y, una estabilidad cambiaria. Asimismo el déficit comercial total acumulado en 2001 fue de 21.6 por ciento mayor al presentado el año anterior, pero el déficit no petrolero se redujo a 10.4 por ciento. “Los déficit comercial y de la cuenta corriente cerraron en 2001 en niveles significativamente menores que los previstos al inicio del año. Este fenómeno ha restringido la demanda de recursos externos y ha coadyuvado a la estabilidad del tipo de cambio, a la disminución de las tasas de interés internas y al descenso de la inflación”³⁰.

Dados los resultados al implementar un “corto”, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener constante el nivel de dicho instrumento; considerado como eficaz para lograr una distribución espontánea de los efectos causados por las perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés³¹. Aunado a esto la desaceleración de la economía de Estados Unidos no ocasionó inestabilidad de precios, elevaciones graves de las tasas de interés o depreciaciones cambiarias indisolubles.

El Banco Central opina que la economía mexicana reaccionó de forma ordenada y los mercados financieros mostraron un comportamiento favorable. “El tipo de cambio se mantuvo estable; las inversiones extranjeras aumentaron y las tasas de interés disminuyeron debido a: un régimen de tipo de cambio flexible, una política fiscal prudente, una administración de la deuda pública encaminada a reducir la concentración de las amortizaciones (deuda externa), una política monetaria orientada al cumplimiento de los objetivos de inflación; y un sistema financiero fortalecido”³²

Extendiendo el desarrollo del análisis coyuntural, en 2002 se presentó una ligera expansión en la economía estadounidense, no conforme con esto también se instrumentaron importantes medidas de política monetaria y fiscal³³ en vías a una recuperación más gradual de su economía.

³⁰ Ibid... Pág. 3.

³¹ Ibid... Pág. 7.

³² Ibid... Pág. 5.

³³ El paquete de estímulos contempla una extensión de los beneficios del seguro de desempleo e implica una reducción en la carga impositiva de los contribuyentes de alrededor de 98 mil millones de dólares en 2003. Informe del Banco de México, 2001. Pág. 2.

Así, también el ritmo de las actividades económicas de Estados Unidos y Europa aunado a situaciones tensas, en política exterior, como lo fueron los conflictos bélicos de Medio Oriente, las elecciones en Brasil las protestas en Venezuela; contribuyeron a crear un clima de inestabilidad. “Además, el precio internacional del petróleo mostró una gran volatilidad en el último trimestre del año, aunque finalmente su promedio no haya diferido mucho del registrado en el trimestre previo”³⁴.

En 2002 la economía internacional resultó poco favorable a la anticipada al inicio de esta. La inflación anual aumentó de 4.4 por ciento en 2001 a 5.7 por ciento en 2002. Así pues, bajo este entorno, la política monetaria evitó por todos los medios una contaminación de las expectativas de inflación e inflación subyacente, lo que ha resultado en tasas de interés con niveles mínimos históricos, lo que influyó significativamente en “la recuperación del crédito al consumo y, por ende, en el aumento de dicho agregado del gasto. Lo anterior ha sido el principal factor que ha apoyado el crecimiento económico de los últimos dos años”³⁵. No obstante, aún con los conflictos bélicos externos los flujos de capital hacia México y algunos países Latinoamericanos aumentaron.

En cuanto al tipo de cambio, la depreciación del peso frente al dólar que se presentó en el último trimestre de 2002, también incentivó la depreciación del dólar frente al euro de 6.3 por ciento. “Existe una correlación entre la cotización del peso/ dólar y el correspondiente dólar/ euro puede estar asociada al importante flujo de recursos financieros hacia México proveniente de los Estados Unidos. Los movimientos de la paridad peso/ dólar también puede haber correspondido a factores fundamentales que afectan el desenvolvimiento de las variables reales que en el largo plazo son las que determinan el nivel de equilibrio del tipo de cambio en términos reales, por ejemplo, la competencia interna que enfrentan las exportaciones mexicanas en el mercado de Estados Unidos. Y que decir de algunas instituciones Mexicanas que afirman que la competitividad se ha perdido en estos últimos años”³⁶.

Bajo este contexto, “el 6 de diciembre el nivel del “corto” aumentó de 400 a 475 millones de pesos que se sumo a la modificación del “corto”. De 300 a 400 a finales de septiembre. La intensificación de la restricción monetaria respondió a lo siguiente: inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias de mediano plazo y proporcionan condiciones monetarias conducentes a que el aumento anual de los precios al consumidor converja hacia la meta de inflación de 3 por ciento para 2003”³⁷.

³⁴ Informe sobre la Inflación. Banco de México. Pág.1.

³⁵ Ibid.. Pág. 1.

³⁶ Ibid.. Pág. 3.

³⁷ Ibid.. Pág.3

En este último año de nuestro análisis la inflación se redujo en el cuarto trimestre con respecto al tercer trimestre. La economía mexicana también registró una leve reactivación que por el lado de la oferta se observó una expansión de la producción manufacturera, un ligero crecimiento de las importaciones y del empleo formal. Y por el lado del gasto aumentó el consumo, la inversión en construcción y las exportaciones no petroleras. Las determinantes de la inflación para este año se concentraron en diversos factores tanto internos como externos. Por ejemplo, “el precio promedio del petróleo de la mezcla mexicana se ubicó en 25.05 dólares; se continuó apreciando dólar, la producción industrial se fortaleció”³⁸.

En cuanto a la actividad económica mexicana presentó cierta recuperación que se vio reflejada en la demanda agregada y la producción, en cuanto a la primera aumento el gasto en consumo privado mediante la mayor disponibilidad del crédito y las bajas tasas de interés, por el aumento de algunas remuneraciones en algunos sectores y el importante volumen de remesas. Aunque esto no representó ningún incentivo para la inversión, por lo que la formación bruta de capital fijo se encontró contraída; por la falta de medidas de cambio estructural que brinda una mayor rentabilidad a los proyectos de inversión; en tanto la segunda fue provocada por un mayor repunte de la producción manufacturera. Las perturbaciones de oferta que afectaron a 2002 y principios de 2003 en cuanto al proceso desinflacionario se asimilaron logrando que converjan la inflación y la inflación subyacente, lo que repercutió en una reducción de las expectativas inflacionarias.

Por otra parte, la política cambiaria se presentó con un aumento en la volatilidad de los mercados financieros y, por ende, variaciones del tipo de cambio y las tasas de interés de corto plazo. “La incertidumbre en los mercados financieros obedeció en un principio a factores externos, entre los que se encontraba la depreciación del dólar estadounidense e internos como la falta de acuerdos para avanzar en la agenda de reformas estructurales ha venido agudizando la percepción negativa sobre los problemas de falta de competitividad; lo que propició una depreciación del tipo de cambio a lo largo del trimestre, con algunos episodios de alta volatilidad, que se modificaron a finales de año”³⁹. Asimismo las tasas de interés de corto plazo se incrementaron más que las de largo plazo propiciando un aplanamiento de la curva de rendimientos. “Ante esto, la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio el “corto”, que permaneció en 25 mil pesos”⁴⁰. En tanto las bajas tasas de interés y la mayor oferta de crédito estimularon a los hogares y a las empresas a dar un giro en cuanto al aumento de su endeudamiento.

³⁸ Informe sobre Inflación. 2003. Pág. 2.

³⁹ *Ibíd.*. Pág. 4.

⁴⁰ *Ibíd.*.

1.4 Regímenes de Tipo de Cambio

En esta sección presentaré las características de un régimen cambiario, así como el análisis del tipo de cambio flotante vigente en México desde enero de 1995. Actualmente gran parte de los estudiosos se pregunta ¿Cuál es el régimen de tipo de cambio más factible para los mercados emergentes? Para contestar esta interrogante, se describe lo siguiente:

A raíz de la crisis financiera y monetaria de nuestro país en 1994; y al mismo tiempo de las percibidas en 1992 por el Sistema Monetario Europeo y por la crisis del Este Asiático en 1997. Cabe destacar que se suscitaron una serie de debates donde la tesis principal radica en qué tipo de cambio deben adoptar las economías en desarrollo. Para las economías emergentes el motivo principal de la permuta de un tipo de cambio fijo a uno flexible fue sin duda el incremento en el grado de movilidad del capital y el alto costo de mantener un sistema de tipo de cambio fijo.

Es posible analizar el efecto de los regímenes de tipos de cambio; como actualmente se realiza, a través de dos escenarios completamente opuestos, por un lado el tipo de cambio completamente fijo que en teoría ofrece un alto grado de certidumbre y credibilidad para las transacciones comerciales y financieras, lo que permite al tipo de cambio ser un medio efectivo para medir en términos de compra venta el comercio; refiriendo además a su principal objetivo que se establece en mantener la paridad del tipo de cambio, alcanzando una menor tasa de inflación, y por el punto contrario un tipo de cambio totalmente flexible que permite mayor independencia por parte de la política monetaria, a excepción de incrementar la incertidumbre concibiendo una mayor inflación.

Sin embargo, el razonamiento anterior permite deducir que los dos escenarios referidos sólo son alternativas de las cuales se aprueba una diversidad de sistemas cambiarios, practicados en distintos espacios históricos. Para continuar se presentara una breve cronología de los distintos tipos de cambio acogidos en México así como una pequeña recapitulación de la evaluación del régimen fluctuante vigente en nuestro país, y subsiguientemente, se detallarán los distintos regímenes de tipo de cambio propuestos por el casi desaparecido Sistema Monetario Internacional.

1.4.1 Referencia de los regimenes cambiarios en México 1930-1994

<i>Periodos</i>	<i>Régimen adoptado</i>
Mayo de 1932 a Noviembre de 1933	Régimen de Flotación (3.6 pesos por dólar).
Noviembre de 1933 a Marzo de 1938	Régimen de tipo de cambio Fijo (3.6 pesos por dólar).
Marzo de 1938 a Octubre de 1941	Régimen de Flotación (el peso perdió 66.6% de su valor).
Octubre de 1941 a 22 de Julio de 1948	Régimen de tipo de cambio Fijo (4.8 pesos por dólar)
Julio de 1948 a 17 de Junio de 1949	Régimen de Flotación Manejada (en un promedio anual de 5.74 pesos por dólar).
Diciembre de 1982 a Diciembre de 1987 ⁴¹	Régimen de tipo de cambio Dual y de Deslizamiento Controlado (aquí los controles de cambio se flexibilizan).
Diciembre de 1987 a Febrero de 1988	Régimen de tipo de cambio Dual además de tipo de cambio de Flotación Manejada (con el impulso del Pacto de Solidaridad, que es un programa antiinflacionario).
Febrero de 1988 a Enero de 1989	Régimen de tipo de cambio Dual (pero el tipo de cambio Controlado se fijó en 2257 pesos por dólar).
Enero de 1989 a Noviembre de 1991	Régimen de tipo de cambio Dual y Deslizamiento Controlado (pero de Enero de 1989 a Mayo de 1990 se dio una depreciación de un peso en ambos tipos de cambio; y de Mayo a Noviembre de 1990 la depreciación diaria fue de 80 centavos y de Noviembre de 1990 a Noviembre de 1991 fue de 40 centavos).
Noviembre de 1991 a 22 Diciembre de 1994	Se termina el régimen de tipo de cambio Dual y se termina con el control de cambios.
22 de Diciembre de 1994	Régimen de Flotación dependiente del mercado financiero internacional entre otros (el peso perdió más del 100% de su valor).

⁴¹ En este periodo se presenta una devaluación de tipo discrecional donde el tipo de cambio libre pasa de 245.42 a 347.5. Además existió un aceleramiento del deslizamiento controlado a partir de Agosto de 1985.

El propósito de este breve análisis radica en como ha respondido el tipo de cambio flexible frente a la toma de decisiones de política monetaria que es el principal instrumento que utiliza dicha política. Haciendo un poco de historia cabe recordar que antes de 1970 casi el 97 por ciento de los países miembros del FMI se regían por un tipo de cambio fijo, en la actualidad el 90 por ciento son países que optaron por un tipo de cambio flexible o flotante.

En México después de la crisis cambiaria de 1994-1995 concibió la elección de un tipo de cambio flexible como única vía para salir del problema. Se estima que este régimen ha beneficiado al país por lo que es una motivación para otras economías en desarrollo el inclinarse por una flexibilización cambiaria.

“La evolución del peso mexicano bajo el régimen de flexibilidad ha sido similar al de otras monedas en flotación. A grandes rasgos, la volatilidad del peso mexicano durante su flotación, una vez controlada la crisis financiera y macroeconómica de 1995, ha sido similar a la experimentada por otras monedas con un régimen cambiario de flotación. Desde 1996, la instrumentación de políticas fiscales y monetarias prudentes, los programas aplicados para reestructurar el sistema financiero y la acumulación de reservas internacionales por el Banco de México reestablecieron la confianza en el manejo macroeconómico, y como resultado, se ha observado un comportamiento ordenado del peso”⁴². Pero de hecho la evolución del peso frente al dólar y otras divisas durante estos últimos años ha manifestado periodos de tranquilidad relativa que en la mayoría de los casos dan paso a periodos de gran volatilidad.

“La volatilidad del peso durante febrero de 1996, octubre de 1997, en agosto de 1998, agosto de 1999 y diciembre de 2002 fue eventualmente baja, aunque para septiembre de 1995, enero de 1996, octubre-diciembre de 1999 y febrero-marzo de 2003 se mostraron como periodos de alta volatilidad. Este balance resulta de la relativa estabilidad de la moneda nacional, explicado por la intervención del Instituto Central en el mercado cambiario (flotación sucia), “esterilizando” las variaciones que representan la base monetaria y la acumulación de reserva internacionales para evitar a toda costa las consecuencias de un choque externo como lo sería una desviación del precio del petróleo o de las tasas de interés internacionales con respecto a las nacionales; además de buscar ajustar las tasas de interés locales con el fin de no permitir una devaluación que presente un aumento de la incertidumbre y por lo tanto un cambio substancial que afecte negativamente el valor del peso”⁴³.

⁴² Bazdresch, Santiago y M. Werner Alejandro Documento de Investigación del Banco de México. Pág. 2

⁴³ Ver gráfica sobre el tipo de cambio. Anexo.

Ahora bien, cabe mencionar que “desde la adopción del régimen flexible la inflación ha disminuido de 52 por ciento en 1995 a aproximadamente 5 por ciento en el primer trimestre de 2003, la volatilidad del peso se ha abatido con relación a 1995 y dado que la política cambiaria es más consistente con la orientación de la política comercial, no hay riesgo inminente de crisis de balanza de pagos por ahora. La evidencia empírica muestra en la era del tipo de cambio flexible el peso permanece más tiempo en la zona de baja volatilidad que en la alta volatilidad es más estable, aunque persiste el llamado “problema del peso”, que consiste en que las devaluaciones en los mercados de forwards muestran un sesgo, son mayores que las que se observan.

1.4.2. Regímenes de tipo de cambio: un compendio.

Flotantes libres

Características:

No existe ninguna intervención por parte del Estado en los mercados cambiarios.

Ventajas:

- v Permite suavizar las excesivas fluctuaciones de corto plazo sin afectar las tendencias del largo plazo o tratar de apoyar algún conjunto específico de tipos de cambio.

Desventajas:

- v No califica como un sistema de tipo de cambio verdaderamente flexible.

Libre flotación

Características:

El valor de las divisas se determina libremente en el mercado

Los cambios actuales y esperados en la demanda/oferta de bienes y servicios son reflejo de las modificaciones del tipo de cambio

Ventajas:

- v Ante perturbaciones internas y/o externas el ajuste se traduce en modificaciones del tipo de cambio.
- v No se requieren reservas internacionales considerables

Desventajas:

- v Alta volatilidad en el tipo de cambio nominal y real que puede cambiar la asignación de los recursos.
- v El diseño de la política monetaria debe considerar un ancla nominal distinta al tipo de cambio.
- v Con un tipo de cambio flexible en su totalidad induce a mayor incertidumbre.

Flotación sucia:

Características:

El Banco Central raras veces interviene en el mercado de divisas.

Su propósito es reducir la incertidumbre a corto plazo en los tipos de cambio, pero permite que la tasa cambiaria refleje los diferenciales de las tasas de inflación en el largo plazo.

Ventajas:

- v Disminución de las excesivas fluctuaciones del tipo de cambio.
- v Con las perturbaciones ya sean de tipo internas o externas el ajuste se traduce en modificaciones directas en el tipo de cambio.

Desventajas:

- v La falta de transparencia en el comportamiento del Banco Central conduce a un aumento en la incertidumbre.
- v Los efectos de la intervención por parte del Banco Central son solo en el corto plazo y pueden ser desestabilizadores.

v Flotación dentro de una banda o zonas objetivo

Características:

El tipo de cambio nominal puede fluctuar con cierta libertad dentro de una banda; el centro de la banda es una tasa fija, ya sea en términos de una moneda o de una canasta de divisas, pero el ancho de la banda varía.

Algunos sistemas de bandas son el resultado de convenios, mientras que otros resultan ser unilaterales.

Ventajas:

- v Reduce la incertidumbre acerca de los tipos de cambio futuros y permite al mismo tiempo un mayor ajuste.
- v El régimen combina los beneficios de la flexibilidad con los de la credibilidad.
- v Los cambios en la tasa nominal dentro de una banda cambiaria ayudan a absorber los choques internos y externos.

Desventajas:

- v En algunos casos este régimen puede ser desestabilizador y propenso a ataques especulativos.
- v La selección del ancho de la banda o zona objetivo no es trivial.

Tipo de cambio fijo pero ajustable

Características:

Este régimen es igual al de Bretón Woods.

El tipo de cambio nominal es fijo, pero el Banco Central no está obligado a mantener la paridad indefinidamente.

Los ajustes de la paridad, es decir, devaluaciones o apreciaciones son un instrumento de política monetaria muy importante.

Ventajas:

- v Provee de disciplina macroeconómica para poder mantenerse en la línea de los precios extranjeros, dentro de un clima de relativa incertidumbre baja.
- v El régimen contiene una cláusula de salida o escape, que permite a las autoridades devaluar en caso de que sea necesario; lo cual suministra al sistema algo de flexibilidad.

Desventajas:

- v Las devaluaciones bajo este régimen han sido importantes y muy perturbadoras, ya que llevan consigo incertidumbre y altas presiones inflacionarias.

Consejo Monetario

Características:

Se trata de un régimen de tipo de cambio fijo estricto; con grandes restricciones institucionales sobre la política monetaria y nula libertad para alterar la paridad.

Las autoridades monetarias solamente emiten moneda nacional cuando esta se encuentra respaldada por influjos de divisas.

Ventajas:

- v El régimen maximiza la credibilidad y reduce y en algunos casos elimina problemas de inconsistencia temporal.

Desventajas:

- v El sistema cuenta con gran credibilidad pero carece de flexibilidad. Las perturbaciones externas importantes no pueden ser acomodadas a través de las modificaciones en el tipo de cambio, ya que son completamente absorbidas por cambios en el desempleo y en la actividad económica.
- v El Banco Central deja su papel como prestamista de última instancia.

Flotación manejada

En ocasiones cuando la especulación es estabilizadora, los tipos de cambio fluctúan con el correr del tiempo a causa de la flotación de los factores reales de la economía sobre el ciclo de los negocios; la especulación estabilizadora y la sobre-reacción amplía las fluctuaciones intrínsecas de los tipos de cambio. Las fluctuaciones de tipos de cambio tienden a reducir el flujo del comercio y de las inversiones internacionales.

Ventajas:

- v Se confía en las autoridades monetarias la responsabilidad de intervenir en los mercados cambiarios, para moderar estas fluctuaciones de corto plazo sin afectar la tendencia a largo plazo del tipo de cambio.
- v Se conserva la flexibilidad de ajustar los desequilibrios de la balanza de pagos.

Desventajas:

- v Las autoridades monetarias no saben la tendencia a largo plazo de los tipos de cambio, por lo que se adopta una política de *inclinarse contra el viento* que requiere que las autoridades monetarias se surtan a partir de sus reservas internacionales, una porción de cualquier excedente de la demanda de divisas en el mercado y absorber una parte de cualquier excedente de oferta de divisas de corto plazo en el mercado. Esto reduce las fluctuaciones de corto plazo sin afectar la tendencia de largo plazo de los tipos de cambio.

Régimen de tipo de cambio dual y múltiple

Características:

Se trata de un tipo de cambio que se presenta cuando un Banco Central presenta algunos conflictos para defender un tipo de cambio fijo, por lo que se encuentra obligado a aplicar “controles”⁴⁴.

Ventajas:

- v Modera la volatilidad del mercado de cambio.
- v Evita o difiere una devaluación.

Desventajas:

- v Se efectúan transacciones internacionales a un tipo de cambio y también a otros tipos de cambio, lo cual puede causar serias complicaciones.

⁴⁴ Tal es el caso en que cuando un tipo de cambio es el más elevado, se utiliza para transacciones fronterizas, los flujos de capital y las acciones derivadas del turismo. Al mismo tiempo las transacciones en donde la documentación es de mayor acceso, como el caso de bienes y servicios exportados por empresas de maquila y créditos internos.

Completa dolarización

Características:

Es el nombre genérico dado a la forma extrema de un sistema de consejo monetario, donde el país cede completamente su autonomía monetaria al adoptar la moneda de otro país.

Ventajas:

- ✓ Máxima credibilidad bajo este régimen.
- ✓ Las autoridades monetarias no tienen en teoría la posibilidad para sorprender a los agentes económicos.

Desventajas:

- ✓ Las mismas que un Consejo Monetario.
- ✓ Se objeta en términos políticos y nacionalistas.
- ✓ Las reglas del juego pueden ser modificadas bajo circunstancias extremas.

Tipo de cambio fijo

Características:

El tipo de cambio fijo es determinado por una cantidad fija de moneda nacional que se intercambia por divisas. En México se vivió bajo un tipo de cambio fijo de 1954 a 1976, 12.50 pesos por dólar. Si el tipo de cambio es fijo entonces el Banco Central deberá tener reservas internacionales suficientes para cubrir los movimientos mundiales de fondos; por ejemplo, si la tasa de interés en México durante 1965 era inferior a la internacional; el Banco de México debía tener dólares abundantes para permitir el libre flujo de capitales hacia los mercados internacionales. Por lo contrario cuando la tasa de interés nacional fuera mayor a la internacional, el Banco de México podría acumular reservas para cubrir casos como el antes mencionado.

Tipo de cambio totalmente flexible

Características

Cuando se considera un tipo de cambio totalmente flexible ocurre que la línea de balanza de pagos se ajusta inmediatamente a la decisión de la política económica en particular la monetaria donde se efectúa una apreciación o depreciación del tipo de cambio. Por ejemplo, si la economía se encuentra en equilibrio y el gobierno decide aumentar el gasto público entonces tendremos una revaluación que mueve la línea de balanza de pagos al equilibrio. En tanto que si aumenta la oferta monetaria entonces el nuevo equilibrio exigirá una devaluación del tipo de cambio para evitar un déficit en la balanza de pagos, lo que resulta normal ya que al tener mayor cantidad de moneda nacional mientras que la divisa no ha cambiado, existen más pesos por dólar lo que se transforma en una devaluación inevitable.

Flotación sucia y deslizamiento

Características:

Cuando se adoptan estos regímenes encontramos que existe una combinación de flexibilidad y rigidez que permite disminuir el costo en reservas internacionales para el Banco Central y al mismo tiempo, evitar los riesgos de una movilidad exagerada del tipo de cambio.

Ventajas:

- v Evita riesgos de una movilidad no aceptable sobre el tipo de cambio
- v Permite disminuir el costo en reservas internacionales

Desventajas:

- v Resulta costosa en términos de credibilidad gubernamental.
- v Trae consigo problemas de una devaluación como lo es el aumento de los precios, distorsión del comercio internacional, entre otros.

Deslizamiento controlado

Características:

Con la finalidad de evitar la desventaja de los cambios relativamente grandes en valores y a la par la especulación desestabilizadora se creó el sistema de deslizamiento controlado, o sistema de paridades deslizantes o resbalantes. Mediante este sistema los valores al par se cambian a través de pequeñas variaciones de cantidad o de porcentaje en intervalos frecuentes y especificados hasta que se restablezca el equilibrio.

Ventajas:

- v Previene la especulación desestabilizadora mediante la manipulación de la tasa de interés de corto plazo con el fin de neutralizar cualquier utilidad que resultará del cambio previsto del tipo de cambio.
- v Elimina el estigma político que trae consigo una devaluación.

Desventajas:

- v Interfiere con la conducción de la política monetaria.
- v Las naciones deben elegir la frecuencia y el importe de los cambios de sus valores al par y el ancho permitido de la banda de flotación.
- v Este sistema se aprovecha mejor en países desarrollados que tienen choques reales y diferenciales en tasas de inflación.

Capítulo II. Estabilidad del mercado cambiario Mexicano.

En este capítulo examino que efectos presenta el tipo de cambio flexible como resultado de una política monetaria restrictiva y expansiva en cada caso se ve como afecta a los precios domésticos, los términos de intercambio y el mercado cambiario mexicano.

Para el primer cometido opte por analizarlo mediante una depreciación del tipo de cambio sustentado en gráficas, para una mejor descripción de la situación que representa una depreciación del peso en cuanto a la política cambiaria (modelo de Krugman). En cuanto a la estabilidad cambiaria se retoma la condición Marshall-Lerner, para argumentar la persistencia del mercado cambiario mexicano y su relación directa con la compra-venta de bienes comerciables. Al mismo tiempo considero las curvas de oferta y demanda por divisas para exponer los efectos de las variaciones del tipo de cambio sobre la Balanza Comercial, es decir, los valores de las importaciones y las exportaciones.

2.1. ¿Existe estabilidad del mercado cambiario mexicano? (Condición Marshall- Lerner)

En el mundo real solo puede deducirse, si el mercado cambiario es estable o inestable, y la elasticidad de la oferta y la demanda de divisas; mediante la oferta y la demanda de las exportaciones y las importaciones de un país. Para conocer si el mercado cambiario es estable o no, se utiliza la denominada condición Marshall-Lerner que consiste en que sólo es válida si las curvas de oferta y demanda de importaciones y exportaciones son infinitamente elásticas u horizontales, lo que indica un mercado estable, asimismo la suma de las elasticidades del precio de la demanda de importaciones y las exportaciones en términos absolutos, es superior a uno se trata de un mercado cambiario estable y si es inferior a uno es inestable; y si la suma de estas dos elasticidades de la demanda es igual a uno cualquier variación del tipo de cambio mantendrá sin alteraciones la balanza de pagos.

El mercado de divisas es inestable sólo si el valor de las exportaciones no aumenta lo suficiente como para compensar una demanda inelástica en las importaciones del mismo modo que la depreciación monetaria empeora la balanza comercial sólo si el valor de las exportaciones no aumenta en forma suficiente para compensar el incremento del valor de las importaciones.

Si se supone para efectos de simplificación que sólo existen dos países que comercian, en este caso México y Estados Unidos y que no hay flujos de capitales. Así, que la cantidad de pesos demandada es igual al valor de las importaciones de México. Al mismo tiempo la estabilidad del mercado cambiario extranjero requiere que a medida que ascienda el valor del peso, el exceso de demanda del peso debe aumentar igualmente al disminuir el valor del peso, el exceso de demanda del peso debe aumentar.

A continuación derivaré en forma matemática la condición Marshall- Lerner, del hecho de que la suma de las elasticidades de la demanda de importaciones y la demanda de exportaciones debe exceder a uno para que el mercado cambiario sea estable. Dicha condición se mantiene cuando las curvas de la oferta de importaciones y exportaciones son infinitamente elásticas u horizontales.

Entonces:

P_x y P_m = precio en dólares de las exportaciones e importaciones.

Q_x y Q_m = cantidad de exportaciones e importaciones.

V_x y V_m = el valor en dólares de las exportaciones e importaciones respectivamente.

Si el análisis comienza considerando la Balanza Comercial, tenemos que:

$$BC = V_x - V_m = Q_x \cdot P_x - P_m \cdot Q_m \quad (1)$$

Cuando se trata de una devaluación mínima, el cambio en la Balanza Comercial es:

$$dBC = P_x \cdot dQ_x + Q_x \cdot dP_x - (P_m \cdot dQ_m + Q_m \cdot dP_m) \quad (2)$$

El resultado anterior se obtuvo por la regla del productote diferenciales ($duv = v \cdot du + u \cdot dv$). Dado que S_m (tipo de cambio dólar/pesos) es horizontal P_m no se modifica, es decir $dP_m = 0$; con una depreciación, o devaluación del peso se obtiene:

$$dBC = dQ_x \cdot P_x + Q_x \cdot dP_x - dQ_m \cdot P_m \quad (3)$$

A partir de esta ecuación definida en términos de elasticidades de precios. La estabilidad del precio demanda de exportaciones (n_x) mide el cambio porcentual en Q_x por un cambio porcentual dado en P_x .

Así,

$$n_x = -dQ_x / Q_x \cdot dP_x / P_x = dQ_x / Q_x \cdot k (P_x / P_x) = dQ_x \cdot P_x / Q_x \cdot k \cdot P_x \quad (4)$$

donde $k = dP_x / P_x$ (porcentaje de devaluación, o depreciación, del peso). En tanto, el coeficiente del precio de la elasticidad de la demanda de importaciones (n_m) es:

$$n_m = -dQ_m / Q_m \cdot dP_m / P_m = dQ_m \cdot P_m / Q_m \cdot k \cdot P_m \quad (5)$$

a partir de la ecuación 4 resulta que:

$$dQ_x \cdot P_x = n_x \cdot Q_x \cdot P_x \cdot k \quad (6)$$

así también la ecuación 3 se rescribe como:

$$Q_x \cdot dP_x = Q_x (dP_x / P_x) P_x = Q_x (-k) P_x = -Q_x \cdot k \cdot P_x \quad (7)$$

Finalmente la ecuación 5 resulta:

$$dQ_m \cdot P_m = -n_m \cdot Q_m \cdot dP_m = -n_m \cdot Q_m \cdot P_m \cdot k \quad (8)$$

donde $k = dP_m / P_m$, se observa que cuando $dP_m = 0$ en términos de dólares, ésta resulta positiva en términos de pesos.

Sustituyendo:

$$dBC = n_x \cdot Q_x \cdot P_x \cdot k - Q_x \cdot P_x \cdot k - (-n_m \cdot Q_m \cdot P_m \cdot k) \quad (9)$$

Simplificando algebraicamente la ecuación 9 obtenemos:

$$dBC = k [Q_x \cdot P_x (n_x - 1) + n_m \cdot Q_m \cdot P_m] \quad (10)$$

si empezamos con:

$$BC = Q_x \cdot P_x - Q_m \cdot P_m = 0 \quad (11)$$

$$\text{Entonces; } dBC = k[Q_x \cdot P_x(n_x + n_m - 1)] \quad (12)$$

$$\text{Y } dBC > 0 \text{ si } n_x + n_m - 1 > 0 \text{ o en su defecto } n_x + n_m > 1 \quad (13)$$

Resultando, n_x y n_m positivas.

Suponiendo que e la devaluación, o depreciación ocurre en condiciones en que $V_m > V_x$; se le da un mayor peso proporcional a n_m que a n_x a lo que la condición Marshall- Lerner para el mercado cambiario mexicano estable se vuelve más fácil de satisfacer dada por:

$$n_x + (V_m/V_x)n_m > 1 \quad (14)$$

En tanto que las elasticidades de precio de la oferta extranjera de importaciones de México (e_m) y la oferta de exportaciones de México (e_x) no son infinitas, entre menores sean e_m y e_x , más probable será que el mercado cambiario mexicano sea estable, aunque;

$$n_x + n_m < 1 \quad (15)$$

La condición Marshall- Lerner para la estabilidad del mercado cambiario cuando, e_m y e_x no son infinitas esta dada por:

$$e_x(n_x + 1)/e_x + n_x + n_m(e_m + 1)/e_m + n_m \quad (16)$$

o combinando;

$$e_m e_x(n_m + n_x + 1) + n_m n_x(e_m + e_x + 1)/(e_x + n_x)(e_m + n_m) \quad (17)$$

La conclusión dice que el mercado cambiario es estable, inestable o permanece sin cambio, como resultado de una devaluación, hasta el punto en que la ecuación 16 ó 17 reflejen ser mayor, menor o igual a cero. Y dado que las elasticidades de la demanda son por lo general más pequeñas en el corto plazo que en el largo plazo, los mercados de cambios extranjeros pueden ser inestables en el corto plazo, pero al final vuelven a la estabilidad. Pero si ocurre que la especulación se percata de la estabilidad en el largo plazo, el mercado de cambios extranjero puede ser estable en el corto plazo aunque la condición Marshall- Lerner no se cumpla.

“De acuerdo con los coeficientes obtenidos en el caso de México, $.96 + .54 = 1.50$; la suma de la elasticidad de las exportaciones ($.96$) y de importaciones de ($.54$), de bienes es de 1.50 , con lo cual se cumple dicha condición para México. Por ende, la subvaluación del tipo de cambio real permite disminuir el déficit comercial e incluso lograr un superávit. A su vez, la sobrevaluación del peso conlleva a una profundización en el déficit comercial, por la propia respuesta que muestran los agregados comerciales en este país ante la sobrevaluación de la moneda local”⁴⁵

⁴⁵ Goicoechea, Julio F. Tipo de cambio real y comercio exterior en México. Págs. 169-170.

2.2. Efectos de las variaciones del tipo de cambio sobre los precios domésticos y los términos de intercambio

Existe una marcada diferencia entre economía abierta y cerrada y es la presencia de mercados externos al país. Se sabe que es posible producir para vender a otros países, pero también se puede comprar bienes producidos fuera del territorio nacional esto no ocasiona ningún problema, salvo las dificultades que se originan por las diferencias entre los países debido a su productividad, recursos naturales, tecnología, educación, etc., lo cual se traduce directamente en un efecto sobre el tipo de cambio.

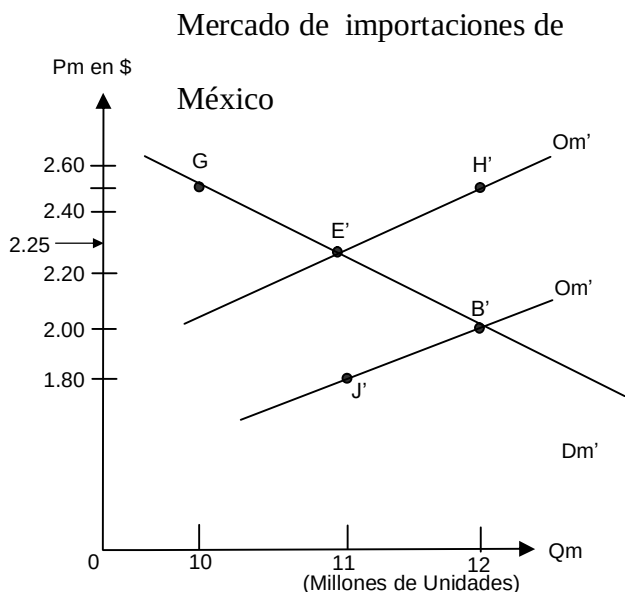
Es importante mencionar que dentro de esta investigación las variaciones del tipo de cambio repercuten de la siguiente manera sobre los precios de los bienes nacionales. Un efecto directo de una devaluación de nuestra moneda, se ve reflejada de forma inmediata sobre la Balanza de Pagos de México. También contiene un efecto directo muy importante en los precios mexicanos en términos de pesos. De hecho, la devaluación del peso estimula la producción de sustitutos de importaciones y exportaciones mexicanas; lo que provoca un alza en los precios en México. De este modo, mientras la devaluación del peso reduce el precio en dólares de las importaciones y exportaciones mexicanas, debido a que se presencia un aumento en precios de los sustitutos de importaciones y exportaciones del país, lo que genera una presión inflacionaria, que de acuerdo con nuestra investigación es el punto clave que la política monetaria ataca.

En cuanto a los términos de intercambio de una nación que son definidos como “la proporción del precio de sus exportaciones de mercancías respecto al precio de importación de mercancías”⁴⁶. Para efectos de simplificación dentro de nuestro análisis suponemos que en el mundo sólo hay dos naciones; por lo que las exportaciones de un país son las importaciones de otro; que es su socio comercial, así que los términos de intercambio de uno son iguales al recíproco del otro. En tanto las mercancías intercambiadas en un mundo de muchas naciones, los términos de intercambio de una nación se dan por la proporción del índice de precios de sus exportaciones respecto al índice de sus importaciones. Una mejoría en los términos de intercambio de una nación se considera benéfica, ya que los precios de sus exportaciones crecen en relación directa con los precios de sus importaciones.

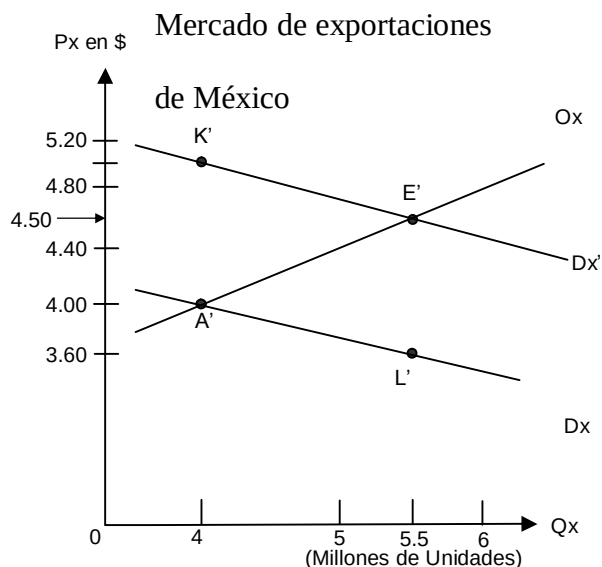
Por lo tanto, mientras más grande o mayor sea la devaluación del peso; mayor es el impacto inflacionario en nuestra economía. Tras todo lo anteriormente expuesto, se puede afirmar que el tipo de cambio aparece como la variable menos viable para la corrección de la Balanza de Pagos, porque genera inflación.

⁴⁶ Dominick Salvatore. Economía Internacional. Pág.515.

Cabe mencionar que el aumento del precio en pesos de los sustitutos de las importaciones mexicanas, es un incentivo necesario para que los productos nacionales canalicen sus recursos de la producción de bienes no comerciables o domésticos a la producción de sustitutos de importación. No obstante, también se reduce la ventaja de precios mexicanos que se obtuvo por la devaluación del peso. Esto puede verificarse a través de las siguientes gráficas⁴⁷.



Gráfica a)



Gráfica b)

En la gráfica a) O_m es la curva de oferta de importaciones de Estados Unidos a México expresada en pesos mexicanos, cuando el tipo de cambio es de $S=2\$/1$ dólar estadounidense y D_m es la curva de demanda de México de importaciones en pesos. Si O_m y D_m están en equilibrio se encuentran colocados en el punto B' , con $P_m = 2\%$ y $Q_m = 12$ millones de unidades al año. Cuando el peso se devalúa en 20 por ciento, entonces, el tipo de cambio o $S = 2.4\$/1$ dólar, la curva de oferta de importaciones de Estados Unidos a México disminuye en términos de pesos, es decir, se desplaza hacia arriba en un 20 por ciento, a O_m' , ya que cada peso que ganan los exportadores estadounidenses ahora vale un 20 por ciento menos en términos de dólares.

⁴⁷ Este análisis se trata de una adaptación del propuesto por Dominick Salvatore, sobre los efectos del tipo del cambio en los precios domésticos.

Se observa que Om' no es paralela a Om , ya que su desplazamiento es de un porcentaje constante y porque Om' es empleada como base para calcular el desplazamiento hacia arriba en 20 por ciento de Om . Así, Dm no cambia en $Pm=02.4$ y $Qm=11$ millones de unidades anuales, que se encuentra en el punto B. Por lo tanto, el precio en pesos de las importaciones de México aumenta de 2\$ a 2.25\$, o 12.5 por ciento como resultado de la devaluación el peso en un 20 por ciento.

En la gráfica b) Dx es la curva de demanda de Estados Unidos de exportaciones de México expresada en pesos con un tipo de cambio $S= 2\$/ 1$ dólar y Ox es la curva de oferta de exportaciones de México. Con Dx y Ox , el punto de equilibrio se encuentra en el punto A', con $Px= 4\$$ Y $Qx =4$ millones de unidades anuales. Así, cuando se devalúa el peso en un 20 por ciento el tipo de cambio es $S= 2.40\$/ 1$ dólar, la curva de demanda de Estados Unidos por exportaciones de México en términos de pesos sube o se desplaza hacia arriba en un 20 por ciento, a Dx' ya que cada dólar vale ahora 20 por ciento más en términos de pesos.

Lo mismo que antes Dx' no es paralela a Dx porque el desplazamiento es de un porcentaje constante y se usa a Dx' como base para calcular el desplazamiento hacia arriba de un 20 por ciento desde Dx . Al mismo tiempo Ox no cambia, como resultado de la devaluación del peso. Es decir, Dx' y Ox con $Px= 4.50\$$ y $Qx= 5.5$ millones de unidades al año, que se encuentra ubicado en el punto F. A lo que, finalmente, el precio en pesos de las exportaciones aumenta de 4 a 4.5 o, lo que es lo mismo, un 12.5 por ciento en resultado de la devaluación del 20 por ciento de la moneda nacional.

Ahora bien, la probabilidad de que la devaluación del peso afecte los términos de intercambio es suficiente si los definimos como “la razón entre el precio de su mercancía de exportaciones y el precio de su mercancía de importaciones”⁴⁸. De la misma forma las exportaciones e importaciones se miden en términos de la moneda nacional, debido a que los precios de ambas, aumentan en pesos como consecuencia de la devaluación de la moneda nacional; así los términos de intercambio de nuestro país pueden aumentar, disminuir o mantenerse sin cambio, según el precio de las exportaciones aumenten más, menos o igual que el precio de las importaciones.

En tanto como antes lo mencioné el tipo de cambio es considerado la variable más compleja que existe debido a que cualquier decisión dentro o fuera del país afecta su comportamiento. Y si el tipo de cambio se modifica las demás variables económicas se verán afectadas. El tipo de cambio tiene dos vertientes: real y nominal. El tipo de cambio nominal es el que utilizamos para cambiar nuestra moneda por otra extranjera. Este tipo de cambio es determinado por diversas formas y esta sujeto a regímenes diferentes que forman parte de las políticas económicas de un país. En tanto el tipo de cambio real es que más interesa en términos del estudio de mercado de bienes y se define como: $e = P_c / P_{nc}$; donde P_c es el precio de los bienes comerciables, que son aquellos para los que existe un mercado internacional y P_{nc} es el precio de los bienes no comerciables (o los que no tienen mercado internacional); Y para calcular un valor aproximado del tipo de cambio real se utiliza el método de cálculo llamado paridad del poder adquisitivo.

2.3 Características de la Balanza Comercial

En este apartado trato la conexión entre el tipo de cambio y la balanza comercial por lo que así se pretende explicar, para poder vender algún bien se requiere que haya quien lo compre con un ingreso suficiente para poder hacerlo. Las exportaciones dependen del tipo de cambio y del ingreso del resto del mundo así que $X = X(Y^*, e)$; donde: X es igual a exportaciones, Y^* es igual al ingreso del resto del mundo y e es el tipo de cambio. Por lo tanto si el resto del mundo no crece o se encuentra en recesión es difícil aumentar las exportaciones, del mismo modo si el tipo de cambio se revalúa.

A la vez, las importaciones dependen del ingreso nacional suficiente para comprar y si la nación no crece entonces el poder de compra disminuye y existen menos posibilidades de comprar bienes extranjeros. En tanto que si el ingreso aumenta se pueden comprar más bienes nacionales y extranjeros, y por lo mismo las importaciones tienden a crecer. Asimismo el tipo de cambio afecta las importaciones, por lo que $M = M(Y, e)$; donde: M es igual a importaciones, Y es el ingreso nacional y e es el tipo de cambio. Donde las importaciones crecerán conforme el país crezca y también conforme el tipo de cambio se revalúe.

⁴⁸ Salvatore, Dominick. Economía Internacional.

Por lo que sí, “la suma algebraica de las exportaciones y las importaciones nos dan como resultado la balanza comercial. En consecuencia, ésta va a estar determinada por el tipo de cambio y por los niveles de ingreso tanto en una nación como en el extranjero”⁴⁹. Asimismo: $BC = X(Y^*, e) - M(Y, e) = BC(Y^*, Y, e)$

Donde la Balanza Comercial crecerá cuando aumente el ingreso del resto del mundo y disminuirá cuando el ingreso nacional sea el que crezca. “El efecto del tipo de cambio sobre la Balanza Comercial se determina con un incremento(o devaluación) en el tipo de cambio(medido sobre la moneda del socio comercial más grande) provoca una mayor cantidad de exportaciones y una menor entrada de importaciones paralelamente, por lo que la Balanza Comercial incrementará su valor. Por el contrario, una revaluación del tipo de cambio (menos pesos por dólar) provocará una caída de las exportaciones y un incremento de las importaciones, y por ende un empeoramiento de la Balanza Comercial”⁵⁰.

Una depreciación de la moneda nacional aumenta el precio de las importaciones en términos de esa moneda, por lo que se reduce la cantidad de importada, pero no necesariamente reduce el valor de las mismas. Si la demanda de las importaciones es inelástica, la mayor cuantía del precio de las mismas compensa la cantidad más baja, y de ese modo el valor de las importaciones será más alto, lo que significa que si la demanda por éstas es inelástica, una depreciación puede empeorar la balanza comercial.

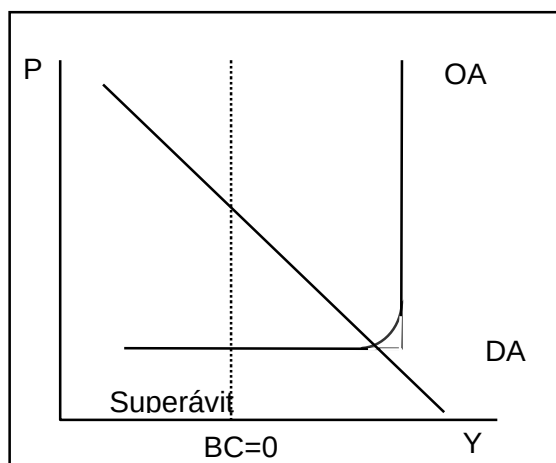
Sin embargo aún cuando se gaste más sobre las importaciones después de una depreciación, la balanza comercial no forzosamente empeora, esto se debe al hecho de que una depreciación hace que las exportaciones se vuelvan más baratas en términos de las monedas extranjeras por lo que se incrementa la cantidad exportada. El valor de las exportaciones aumenta de forma indiscutible con la cantidad de exportaciones porque estas últimas se vuelven más baratas en moneda nacional, de todo lo mencionado anteriormente se deduce que aún si la depreciación aumenta el valor de las importaciones, la balanza comercial empeora solo si el valor de las exportaciones aumenta menos que el valor de las importaciones.

Por otra parte en cuanto la demanda agregada que denota la cantidad total o agregada de producción que se comprará voluntariamente a un determinado nivel precios, manteniendo todo lo demás constante. La demanda agregada es el gasto que todos los sectores de producción desean realizar en consumo, inversión privada interior, compras de bienes y servicios por el gobierno y exportaciones netas.

⁴⁹ Salvatore, Dominick. Economía Internacional.

⁵⁰ Schettino, Macario. Economía Contemporánea: un enfoque para México y América Latina. Pág. 276.

La demanda agregada total es igual al PIB que es igual al consumo + la inversión + el gasto de gobierno + las exportaciones netas, estas últimas con los componentes llamados importaciones y exportaciones. Las importaciones de un país se relacionan positivamente con el ingreso y la producción del mismo, es decir, cuando el PIB está aumentado las importaciones tienden a aumentar más rápido. Por otra parte, la elección entre bienes extranjeros y nacionales se debe a los precios relativos de dos naciones con relaciones económicas estrechas, por lo tanto el volumen y el valor de las importaciones dependen de los precios relativos de los bienes nacionales y extranjeros. Además considerando al ingreso del resto del mundo y al tipo de cambio como variables exógenas, ocurre que un aumento del ingreso en México ya sea por vía de la oferta o demanda agregada, por gasto público o por oferta monetaria conduce a reducir el superávit o a incrementar el déficit en la balanza comercial. Esto puede verse en la siguiente gráfica.



Dentro de este análisis en el comportamiento de las importaciones se encuentra un factor muy importante que es el tipo de cambio, considerado como el precio al que se intercambia la moneda de un país a otro. La caída del tipo de cambio del peso mexicano altera los precios relativos de las importaciones y suben las ventas de los productos nacionales. El nuevo factor en funcionamiento llamado tipo de cambio refleja que cuando el peso aumenta su valor bajan los precios de los bienes importados, así mismo, las exportaciones se encarecen por consecuencia el país se vuelve menos competitivo en la escala mundial, y las exportaciones netas disminuyen. Las variaciones en el tipo de cambio pueden afectar a la producción, empleo e inflación.

El comportamiento de las exportaciones se ve influenciado por la política comercial. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 1989 existían fuertes barreras proteccionistas en los países subdesarrollados, como lo fueron los altos impuestos a la importación, los permisos de importación y otros que impedían la introducción de bienes y servicios extranjeros. “En los primeros años de los 90’s se dio gran apertura económica en América Latina, el más importante fue el de México ya que los porcentajes de producción interna protegida por permisos de importación se redujeron del 92.2% en junio de 1985 a sólo 47.1% en diciembre del mismo año y a 17.9% cinco años después. De igual forma el promedio arancelario ponderado se redujo a la mitad en el mismo periodo quedando en 12.4% en diciembre del 90. En este país, la apertura económica trajo consigo un crecimiento más rápido de las importaciones que de las exportaciones”⁵¹.

En otras palabras, las exportaciones son lo contrario de las importaciones; las exportaciones de México son las importaciones del resto del mundo y dependen de los ingresos y de los productos de nuestros socios comerciales, así también de los precios relativos de las exportaciones. En cuanto al tipo de cambio cuando aumenta la producción extranjera éste baja, y el volumen de las exportaciones tiende a crecer.

Pero puede ocurrir que las elasticidades de corto plazo dentro del comercio internacional sean menores que las del largo plazo; pero al mismo tiempo también sucede que la Balanza de Pagos de un país empeore inmediatamente después de una devaluación o de una depreciación; con el transcurso del tiempo aumentan las exportaciones, disminuye la cantidad de importaciones y los precios de las exportaciones se nivelan con las de las importaciones, de modo que el deterioro inicial de la Balanza de Pagos primero se detiene y a la postre se invierte, es decir existe una tendencia de la Balanza de Pagos a deteriorarse antes de mejorar como resultado de la devaluación de la moneda de la nación (efecto de la curva “J”).

Por otra parte, un deterioro en la balanza comercial después de la depreciación de una moneda puede ser temporal, de igual forma la inestabilidad de los tipos de cambio puede ser solo un problema de corto plazo; estos hechos nos llevan al fenómeno llamado “curva J”, que se explica de la siguiente manera: para empezar se requiere de cierto tiempo para que las personas ajusten sus preferencias hacia los sustitutos ante una modificación en los precios, por lo que, se piensa que la demanda es más inelástica en el corto plazo que en el largo plazo, es decir, después de una depreciación monetaria del incremento de los precios de las importaciones.

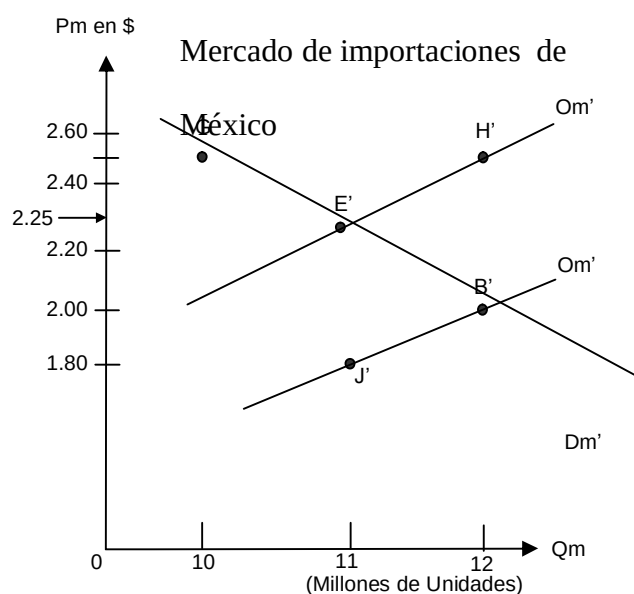
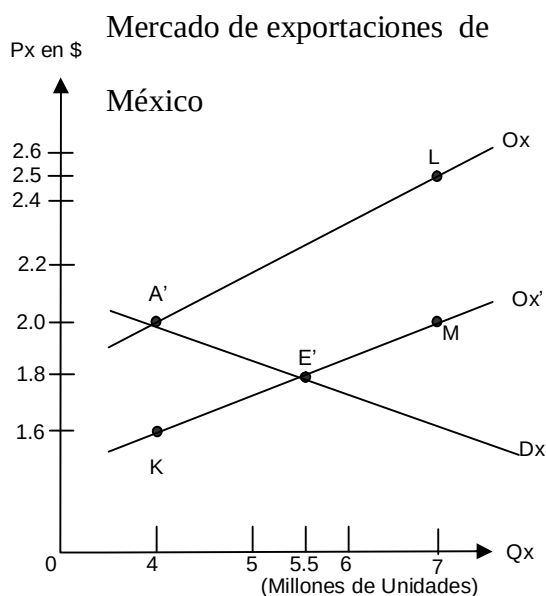
⁵¹ Revista de Comercio Exterior. 1997. Varias Páginas.

2.3.1 Las curvas de oferta neta y demanda neta de importaciones y exportaciones.

“Las curvas de oferta neta o llamadas también curvas de demanda recíproca”; muestran la cantidad de mercancía de importación demandada por una nación y por la que esta dispuesta a ofrecer diversas cantidades de sus mercancías para fines de exportación; también muestran su deseo de importar y exportar a varios precios relativos. La derivación de la curva de oferta se basa en la frontera de producción de la nación, de su mapa de indiferencia y de los diversos precios relativos hipotéticos de las mercancías que se van a comerciar. La intersección de las dos curvas de ambas naciones que intercambian muestra el precio relativo de equilibrio de la mercancía a intercambiar por lo cual se balancea el intercambio. En resumen las curvas se utilizan para determinar el volumen de equilibrio de intercambio y el precio relativo de equilibrio de la mercancía intercambiada.

Tras lo anterior se deducen las curvas de oferta y demanda por divisas y es muy importante saber cuan elásticas son estas curvas, ya que en algunos casos el país que se encuentre en déficit ante una devaluación monumental en la práctica aumentaría en lugar de reducir o eliminar el déficit comercial.

2.3.2 Curvas de oferta y demanda por divisas



2.4 Visión del tipo de cambio flexible

En esta sección hablo del tipo de cambio flexible y su operación dentro de nuestro mundo actual, adulando algunas ventajas de utilizar este paradigma, en cuanto al régimen cambiario.

Un sistema de tipo de cambio flexible un déficit o superávit en la balanza de pagos de una nación es corregido mediante una depreciación o apreciación de la moneda, sin ninguna intervención por parte del gobierno y mejor aún no se fija ni por pérdida o acumulación de reservas internacionales. Por otra parte fijar el tipo de cambio a un solo nivel, así como fijar por ley el precio de cualquier mercancía por lo general existe un exceso de demanda de divisas o exceso de oferta que sólo se corrigen mediante un cambio de variables económicas diferentes al tipo de cambio. Lo cual resulta ineficiente y provoca errores de política para lo cual requiere del uso de estrategias como la política monetaria. A continuación se describen dos ventajas ⁵²que trae consigo la utilidad del régimen flotante:

1. La eficiencia del mercado:

Con el sistema de tipo de cambio flexible sólo se necesita que varíe el tipo de cambio para corregir un desequilibrio de la Balanza de Pagos de una nación. Conjuntamente corrige con suavidad y continuamente los desequilibrios de la balanza de pagos conforme van ocurriendo; lo cual provoca una especulación estabilizadora que desalienta las fluctuaciones en los tipos de cambio. Además identifican con claridad el grado de ventaja y desventaja comparativa de un país en diversas mercancías cuando un país cuando estos tipos de cambio de equilibrio se traducen en precios internos.

1. Ventajas políticas:

También lleva implícito que una nación no necesita preocuparse por el equilibrio externo y es libre de utilizar todas las políticas que se encuentren a su alcance para alcanzar sus finalidades domésticas de pleno empleo con estabilidad de precios, crecimiento y distribución equitativa del ingreso entre otras razones. En un argumento adicional a favor de los tipos de cambio flexibles es que fortalecen la eficiencia de la política monetaria. Por ejemplo, una política antinflacionaria que mejora la Balanza Comercial dará como resultado una apreciación de la moneda nacional; lo cual reduce las presiones inflacionarias por la estimulación de las importaciones y la inhibición de las exportaciones. También previenen que el gobierno establezca el tipo de cambio en un nivel distinto al de equilibrio con la finalidad de beneficiar a un sector de la economía a costa de otro, o con la de lograr un objetivo económico que podría alcanzarse a través de un medio menos costoso. Finalmente el tipo de cambio flexible no impone el costo de intervenciones gubernamentales en el mercado de divisas requerido para mantener tipos de cambio fijos; algunos economistas como Milton Friedman que proponen una intervención gubernamental mínima dentro de la economía y una máxima libertad personal.

⁵² Estas ventajas son en base a información publicada sobre tipo de cambio flexible en páginas de Internet.

Así también al exponer el enfoque monetario en un régimen de tipo de cambio flexible se encuentra que bajo esta visión se logra lo siguiente; en el sistema de tipo de cambio flexible, los desequilibrios en la balanza de pagos se corrigen de inmediato por los cambios inmediatos en los tipos de cambio, sin ningún tipo de flujos internacionales de dinero o reservas. Así que la nación conserva el control dominante sobre su oferta y política monetaria. Los ajustes ocurren como resultado del cambio de los precios domésticos que acompañan la modificación en los tipos de cambio. Por ejemplo, un déficit en la balanza de pagos resultado de un exceso en la oferta monetaria conduce a una depreciación automática de la moneda nacional, lo cual causa que los precios y la demanda de dinero aumenten lo suficiente para absorber el exceso de oferta de monetaria y elimine en forma mecánica el déficit de la balanza de pagos y contrariamente sucede cuando existe un superávit resultante del exceso de demanda de dinero.

Por otra parte cuando buscamos el verdadero valor de cambio de una moneda en términos de otras monedas, descubrimos que se determina por la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y del ingreso real de la nación, respecto al crecimiento de la oferta monetaria y el ingreso real de las demás naciones. Como sabemos las devaluaciones de nuestra moneda no sólo se debe a la oferta y la demanda de dólares provenientes del comercio exterior de mercancías, sino también influyen las derivadas del turismo, las transacciones fronterizas, las remesas de los trabajadores migratorios, el transporte internacional y del servicio de la deuda pública y privada.

Capítulo III. Evolución de la Balanza Comercial de México (1995-2003)

En este capítulo concluiré en primera instancia lo que es y representa la Balanza Comercial en una economía, en este caso la mexicana, en el periodo 1995-2003. Asimismo las consecuencias de una depreciación del peso sobre la misma. También se estudiara como ha evolucionado la Balanza Comercial en nuestro país con respecto al tipo de cambio flexible.

Por último a través de las proposiciones teóricas anteriores se expone un modelo econométrico que permita identificar los efectos de la política monetaria sobre la tasa de interés que a su vez repercute en el tipo de cambio y el efecto de éste sobre la Balanza Comercial según el objetivo de esta investigación.

3.1. Efectos del tipo de cambio sobre el Saldo de la Balanza Comercial

Debido a que esta investigación se centra en las variaciones de la balanza comercial, en este apartado se detalla la evolución de la misma, así como las circunstancias en que se alcanzaron las siguientes cifras. La tasa de interés utilizada para esta investigación se basa en la tasa de rendimiento promedio ponderado (CETES a 28 días), en por ciento anual, con cifras y unidades en términos de porcentajes, y con una periodicidad mensual. Estos datos son fuente del Banco de México, dentro del apartado de Mercado de Valores y tasas de interés (Valores Públicos).

También así, el tipo de cambio es Fix, en por ciento anual, con cifras y unidades en pesos por dólar, y también con una periodicidad mensual. La fuente directa es el Banco de México, dentro del apartado de Mercado Cambiario. En tanto que el saldo comercial es una elaboración propia con datos del INEGI. Dir. Gral. de Contabilidad Nacional y Estadísticas Económicas; con series de exportaciones e importaciones mensuales de bienes comerciáveis. Las transacciones de las mercancías se dieron en millones de dólares.

A través del siguiente análisis se tiene que la balanza comercial en 1994 arrojó un déficit de 184,64 millones de dólares mucho mayor al registrado al año anterior de 134,81 millones de dólares, lo que indica un incremento en el déficit de 37 por ciento con respecto al año anterior. Debido a que se observó una disminución de las exportaciones de bienes de uso intermedio y de bienes de capital, mientras que las exportaciones de bienes de consumo aumentaron, ya que fueron mayores a las importaciones de los mismos. El valor de las exportaciones totales cerró en 60,882 millones de dólares y las importaciones en 79,346 (aumentó en 21.4 por ciento) millones de dólares motivo del déficit comercial.

Para 1995 el valor total de las exportaciones fue de 79541.5 millones de dólares y las importaciones totales fueron de 72,453 millones de dólares. Por lo que, la balanza comercial resultó superavitaria en 7089 millones de dólares, entre otros factores, por el incremento de las exportaciones de bienes de consumo y de capital. Asimismo el aumento de las exportaciones por causa de la devaluación del peso y el encarecimiento de las importaciones en 8.7 por ciento. Conjuntamente la expansión de las exportaciones de manufacturas, y las ventajas competitivas que se expandieron por el abaratamiento de las mercancías mexicanas frente al exterior, tuvieron como resultado la devaluación del peso.

En el año de 1996 con 6531 millones de dólares la balanza comercial continuo con su ritmo superavitario, no obstante se registró una disminución del saldo comercial en 7.87 por ciento con respecto al año anterior, debido a la expansión de las exportaciones en bienes de consumo y un incremento en 23.5 por ciento de las importaciones con respecto al año anterior. Cabe mencionar que las exportaciones a PIB significaron un 28.06 por ciento mientras que las importaciones a PIB resultaron ser un 28.05 por ciento.

Para el año de 1997 continuó descendiendo el superávit comercial; registrando una balanza comercial de 623 millones de dólares. Esto implico una disminución del saldo superavitario en 90.46 por ciento con respecto al registrado en 1996. La caída del saldo positivo resulta de una expansión de las importaciones de mercancías de uso intermedio, y a la vez una contracción de las exportaciones. El valor total de las exportaciones para este periodo fue de 96,000 millones de dólares y las importaciones con 89,469 millones de dólares.

En 1998 dado los resultados en balanza comercial de años anteriores, registrando una disminución del superávit comercial. Se reconoció que se ingresó en un déficit en balanza comercial el primero después de la devaluación de 1994. Para esto el déficit resultó en 7913 millones de dólares, gracias a la continua expansión de las importaciones de bienes de uso intermedio. Al mismo tiempo, esta situación se vio acentuada por el mayor crecimiento de las importaciones totales con respecto a las exportaciones de mercancías.

Para 1999 la balanza comercial tuvo un déficit de 5360 millones de dólares, déficit menor al registrado en 1988 que fue de 7914 millones de dólares, lo que nos dice que disminuyó el saldo deficitario en 32.3% en términos del registrado en 1998. Esta caída se debió principalmente a una expansión de las exportaciones de mercancías, al mismo tiempo un menor crecimiento de importaciones ascendido a 124, 064 y un aumento anual de 13.3 menor a la registrada en 1998 que fue de 14.2 %. “Durante 1999, el mercado petrolero internacional se caracterizó por un importante repunte de los precios de los energéticos, fenómeno atribuible a dos factores: al acuerdo de varios países productores México entre ellos, para controlar la oferta mundial del energético y la reactivación de la demanda, consecuencia de la recuperación económica de importantes países consumidores”⁵³.

En el año 2000 el déficit de la balanza comercial ascendió a 8049 millones de dólares superior en 44.2% al obtenido en el año de 1999. “El valor acumulado por las exportaciones de mercancías resultó de 166.424 millones de dólares lo que representó un crecimiento de 22% en comparación con el dato del año anterior. Las exportaciones no petroleras aumentaron el año pasado 18.6 %, en tanto que las petroleras lo hicieron en 65 %”⁵⁴. Así también las importaciones de mercancía fueron de 174,473 millones de dólares superior en 22.9% a las de 1999.

La balanza comercial en 2001 resultó deficitaria en 9729 millones de dólares superior en 1726 registradas en 2000, el aumento en el déficit comercial se debió a una disminución del valor de las exportaciones petroleras, la cual respondió a la débil demanda mundial del energético. En este año tanto el valor de las exportaciones como de las importaciones disminuyeron en relación con años anteriores; dado que para los primeros meses de 2001 las tasas anuales fueron negativas. “La disminución que experimentó en 2001 el intercambio comercial de México con el exterior es atribuible a la contracción del comercio mundial. Esto último fue consecuencia de una menor fortaleza de la actividad económica mundial y particularmente, de la de los Estados Unidos. En México la demanda de importaciones también se vio desalentada en 2001 por la disminución de la producción y del gasto agregado”⁵⁵.

⁵³ Información revisada de Comercio Exterior, diciembre de 1999. Banco de México.

⁵⁴ Información revisada de Comercio Exterior, Diciembre de 2000.

⁵⁵ Información revisada de Comercio Exterior, Diciembre de 2001 Pág. 2

Por otra parte el valor de las exportaciones de mercancía que fue de 158,547 resultaron menores en 4.8% con respecto al nivel obtenido en el 2000; consecuencia de una caída en el valor de las exportaciones petroleras en 21.9% igual a 3581 millones de dólares. Así mismo las exportaciones de mercancías sumaron 168,276 millones de dólares monto menor en 3.5% con respecto a año 2000. “Esta tasa se derivó de decrementos respectivos de 5.7 y 6.8% de las adquisiciones en el exterior de bienes intermedios y de capital mientras que los bienes de consumo aumentaron 18.4%”⁵⁶.

En tanto que 2002 resultó un año con una disminución del déficit comercial en 19.7 %, ya que sumó 7997 millones de dólares, consecuencia de un gasto interno y producción de la economía moderada. También se registraron incrementos en el valor de las exportaciones y las importaciones con respecto a los datos de 2001. “En general, puede decirse que la debilidad que mostró la actividad económica en el mundo y, en particular, en los Estados Unidos limitó el crecimiento de las exportaciones no petroleras de México. Tal evolución, aunada a la de la producción y el gasto interno, que determinó que en ese año las importaciones tuvieran un bajo crecimiento. Por otra parte cabe comentar que las tasas de incremento anual que mostraron las exportaciones y las importaciones en el segundo semestre de 2002, más que compensaron la variación negativa que habían mostrado en la primera mitad del año”⁵⁷.

Siguiendo con el análisis para el año de 2003 se obtuvo una disminución del déficit comercial en 29.2 % igual a 5603 millones de dólares, consecuencia de un incremento registrado en el valor de las exportaciones petroleras, así como de una pequeña contracción del gasto interno y la producción. Las exportaciones de mercancía aumentaron en 2.9%, cabe mencionar que las exportaciones petroleras aumentaron un 28.7% nivel sin precedente dado por un aumento en el precio internacional del crudo de 18,634 millones de dólares, mientras que las no petroleras crecieron solo en .3%. Por otro lado un dato interesante es que las exportaciones manufactureras se debieron a la pérdida de competitividad de nuestro país, por la falta de una política industrial y eficaz, como la ya adoptada en otras economías emergentes.

Tratando de articular todo lo anterior explico a grandes rasgos que para los primeros tres años de nuestro periodo de estudio (1995-1998) la Balanza comercial registró un superávit en congruencia con la continua depreciación de la moneda nacional a través de altas tasas de interés vía acciones de la política monetaria restrictiva o “corto”; que para ese entonces la tasa de interés interna resultaba más rentable que las del resto de las economías emergentes, incluso que las de algunos países de Europa, a más del regreso a la estabilidad política y social de nuestro país, por eso se entiende la afluencia de capitales hacia México.

⁵⁶ Ibíd. Pág. 2

⁵⁷ Información revisada de Comercio Exterior, Diciembre de 2002, Pág.2

Aunque, para 1998 con un tipo de cambio promedio anual de 9.4 pesos/dólar y la continua desvalorización del peso, no fue suficiente para detener el empeoramiento de la Balanza Comercial, ya que de ser superavitaria en 623 millones de dólares pasó a deficitaria en 7913 millones de dólares para 1998, dado la disminución de las tasas de interés en 49.60 por ciento con respecto a 1995. De hecho en 1999 también se registró una tendencia hacia el incremento de la depreciación del tipo de cambio, lo que resultó en una ligera recuperación del saldo comercial de bienes comerciados o mercancías, influido indirectamente por una tasa de interés promedio anual de 21.41 (CETES a 28 días).

Pero esta recuperación fue poco duradera, ya que para el año 2000 y 2001 con un tipo de cambio de 9.47 y 9.33 respectivamente la Balanza Comercial arrojó saldos negativos de 8049 y 9729 millones de dólares lo que nos dice que el déficit iba en aumento, quizás debido a las tasas de interés que fueron menores a las registradas en años anteriores.

No obstante, para 2002 y 2003 el panorama económico en materia de política comercial se noto una mejora en la Balanza Comercial, ya que se registraron las tasas de interés más bajas de todo el periodo de investigación, lo cual represento una depreciación del peso que alcanzó cifras de 9.75 y 10.84 pesos/ dólar para estos dos añadas, motivando una reducción del déficit comercial que en 2002 fue de 7997 millones de dólares y en 2003 de 5603 millones de dólares, lo cual significa un notable restablecimiento con respecto a 2001.

Todos los datos descritos anteriormente se verifican a través de la gráfica de balanza comercial de México, el tipo de cambio y la tasa de interés⁵⁸ (ANEXO), durante el periodo de estudio 1995-2003.

3.2 Modelo econométrico (análisis).

Ahora se expone un modelo econométrico de regresión múltiple con el cual se verificará empíricamente si la balanza comercial depende de la tasa de interés y del tipo de cambio estos últimos como resultado de una acción de política monetaria propuesta por el Banco de México. Para poder conocer cual es la influencia de estas dos variables sobre el saldo comercial de bienes; proponemos la siguiente ecuación de regresión:

$$BC = \beta_0 + \beta_1 TC + \beta_2 TI (-2) + u$$

Donde:

BC = Balanza Comercial promedio mensual.

TC = Tipo de Cambio nominal promedio mensual.

TI (-2) = Tasa de Interés CETES a 28 días promedio mensual retrasado dos periodos.

⁵⁸ Elaboración propia con datos mensuales obtenidos de INEGI y de Banco de México.

Para el anterior modelo múltiple de regresión propuesto se espera que los coeficientes de beta (β) sean negativos, lo cual indicaría que la depreciarse el tipo de cambio por la disminución de las tasas de interés, se obtendría un incremento de las exportaciones debido a la disminución del valor de las mercancías nacionales, lo que beneficia la Balanza Comercial.

Así para el periodo de estudio de 1995-2003 y dado los resultados obtenidos, es cierto, que el tipo de cambio y la tasa de interés influyen de manera significativa sobre la Balanza Comercial, esto puede verificarse a través de la siguiente información:

Variable dependiente: BC

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1997 2003

Included observations: 107 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	37169.11	7854.385	4.732275	0.0091
TC	-421.1067	119.9006	-3.512131	0.0246
TI(-2)	-4353.109	741.1426	-5.8733511	0.0042

R-Squared: **.9047**

Durbin-Watson statics: **2.30**

Donde se obtuvo un R- Squared de .904 lo que indica que el modelo explica por lo menos un 90.4 por ciento de la variabilidad observada en la Balanza Comercial. También se registró un estadístico Durbin-Watson de 2.30, punto mayor al crítico que es de 2 aproximadamente, para poder determinar si los coeficientes son significativos.

Los coeficientes de beta para tipo de cambio y tasa de interés resultaron negativos y registraron una probabilidad de .0246 y .0042 respectivamente lo que nos demuestra que las variables independientes son significativas.

Así para los resultados obtenidos se dice que el modelo de regresión propuesto cumplió con los requisitos de validación econometrica correspondientes, ya que arrojó los resultados esperados bajo los términos econométricos, para la construcción de un modelo múltiple de regresión.

Por lo anterior, se dice que una depreciación del peso reduce el precio de las exportaciones y aumenta el volumen de las importaciones, aunado a una tasa de interés baja, lo que se ve reflejado de manera directa en un deterioro del déficit comercial. En otras palabras, cuando en tipo de cambio nominal se encuentra depreciado y al mismo tiempo la tasa de interés presenta una tendencia a la baja ocurre que aumenta el déficit en la Balanza Comercial.

Conclusiones

A la del presente análisis y de sus resultados en primer lugar tenemos que la adopción de la política monetaria como ancla nominal de la economía, a partir de enero de 1995, para abatir la fluctuación de los precios mediante el “corto” que a lo largo del periodo de investigación 1995-3-2003 se ha hecho presente como instrumento de política económica de orden restrictiva que restringe el crédito interno neto y por lo tanto la inversión y el ahorro, si es cierto que, ésta política restrictiva ha derivado en una tendencia a la baja de los índices de inflación, también es cierto que a la vez se han sacrificado otros rubros de la economía como el sector industrial y el sector externo.

Asimismo, a lo largo de estos últimos ocho años de régimen flotante, existieron diversos factores tanto políticos, sociales, monetarios y cambiarios que contribuyeron de manera significativa a acrecentar la inestabilidad del país, provocando incertidumbre que se ve directamente reflejado en la progresiva devaluación del peso.

Después se manifestó que el régimen de tipo de cambio flexible adoptado a partir de la crisis de 1994 ha resultado eficiente en la práctica, por lo que tal vez continúe en el futuro, por su principal mérito que radica en no depender del monto de las reservas internacionales. Aunque se conoce que los flujos de inversión extranjera directa y de cartera sostienen el déficit en cuenta corriente y Balanza Comercial, también aumentan las reservas de divisas. Pero esto propicia que exista un problema de congruencia entre el tipo de cambio real y nominal que con el paso del tiempo no se ajustan dificultando la coordinación de las políticas cambiaria y monetaria.

En cuanto a la estabilidad del mercado cambiario se encontró que, si es estable, ya que se cumple con la condición Marshall-Lerner, esta conclusión se obtuvo gracias a un estudio realizado por el profesor Julio Goicochea⁵⁹, sobre dicha condición dentro del mercado de cambio de México.

También se analizó la influencia del tipo de cambio nominal sobre la Balanza Comercial, lo que resultó en que al aumentar la depreciación del mismo; el saldo comercial de bienes a principios del periodo de investigación, es decir, para 1995-1997 se vio reflejado en un superávit de dicha balanza, pero para 1998 este mecanismo de devaluación del peso con el objetivo de aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones, no fue suficiente para controlar el empeoramiento del déficit comercial, aunque para 2002 y 2003 bajo el nuevo gobierno de un partido diferente (PAN), se noto una ligera mejora en el desequilibrio externo, aunque se registró un mayor devaluación de la moneda nacional, así como una disminución de las tasas de interés.

⁵⁹ Profesor de Economía Política de la Universidad Autónoma Metropolitana.

En tanto al considerar el modelo econométrico propuesto para explicar la influencia de la tasa de interés y del tipo de cambio sobre la Balanza Comercial durante el periodo de enero de 1995 a diciembre de 2003, los resultados fueron los esperados, debido a que los coeficientes son negativos, además de que los requisitos para la validación del modelo se cumplieron ampliamente, **por lo tanto se confirmó que el tipo de cambio y la tasa de interés si influyen de manera significativa en el saldo comercial de bienes.**

Así, el objetivo principal de esta investigación fue satisfecho, ya que se comprobó que las acciones de la actual política monetaria de orden restrictiva, determinada así por el Banco de México afectan de manera directa a las tasas de interés y al tipo de cambio flexible, y opera de manera que éstas variables son determinantes en la situación que presente la Balanza Comercial, ya que puede mejorarla (superávit) o empeorarla (déficit).

Por último hay que considerar el problema de la sobrevaluación del peso o lo que es lo mismo la apreciación del tipo de cambio real, ya que ésta origina una pérdida de competitividad, ya que el mercado interno es reducido, obligando a aumentar las importaciones , y por consiguiente, un aumento en el déficit de la Balanza Comercial, lo que también presenta al mismo tiempo una dificultad al tratar de diversificar las exportaciones y esto exige instrumentar políticas contraccionistas, lo que disminuye la actividad económica y aumenta el déficit comercial exterior rompiendo cadenas productivas e incrementando la descapitalización dentro de la esfera productiva que cada vez más aumenta su demanda de bienes importados, mecanismo que sobrecalienta la economía, en otras palabras, amplía el déficit comercial, el endeudamiento y el bajo crecimiento económico que se concreta en una economía estancada.

Bibliografía

Bazdresch, Barqueti Carlos Santiago. El comportamiento del tipo de cambio en México y el régimen de libre flotación. México 2002. Documento de investigación del Banco de México. Varias páginas.

Banco de México Programa Monetario. Año 1998-2003.

Banco de México resumen de Política Monetaria (inflación). Año 1995-2003.

Banco de México Información revisada de Comercio Exterior. Año. 1999-2003.

Blanco Mendoza, Herminio. (1999). Las negociaciones comerciales de México con el mundo. Pág. 60 -79. Revista de Comercio Exterior.

Castellanos, Sara Gabriela. (2002). El efecto del corto sobre la estructura de las tasas de interés. Revista de Comercio Exterior.

Dornbusch, Rudiger. (1987). Economía: microeconomía y economía. Tomo IV. Cap. 19. Edit. Mc Graw-Hill.

Dornbusch, Rudiger. (1986). La macroeconomía de una economía abierta. Cap. 12 y 14.

Documento de investigación Núm. 2002-I. Dirección general de Investigación Económica banco de México.

El trimestre económico. Integración Económica. Johnson, H,G . (1963). Teoría Económica del proteccionismo. Edit. FCE.

El trimestre económico. Derecho Internacional Económico (1974). Edit. FCE

Ferrero, A Rómulo (1963). Comercio y Pagos Internacionales. Edit . CEML

Forteza, Vargas Juan Luis. Dimensionamiento de la política monetaria, cambiaria y la modernidad económica de México. México 1998. Documento de Investigación del Banco de México. Varias Páginas.

Gil Díaz, Francisco. La política monetaria y sus canales de transmisión en México. Núm. 5.

Goicoechea, Julio. F. Tipo de cambio real y comercio exterior en México. México 2003. UAM. Pág. 169-170.

Hassen, Bougrine. (2001). Vol. 51. Núm. 9. Revista comercio Exterior. Competitividad y comercio exterior.

Huerta, González Arturo. Fragilidad del tipo de cambio y de la economía nacional. Núm. 315. Marzo de 2003. Pág. 13.

Huerta, Juan José. La política comercial de México frente al exterior. Varias páginas.

Perrotini. Hernández Ignacio. ¿Flotar o no Flotar? ¡Esa es la cuestión! . Economía Informa. Núm. 315. Marzo de 2003. Pág. 8.

Reyes, Diaz –Leal Eduardo.(1993). La mentalidad exportadora. Edit. BANCOMEXT

Rodríguez, González Valadez, Carlos. (1987). México ante el arbitraje comercial. Pág. 14-23.

Schettino, Macario. (1999) Economía Contemporánea: un enfoque para México y América Latina. Pág. 276.

Salama, Pierre. (1999). Vol. 49. Núm. 3. Revista Comercio Exterior. Elementos para elaborar una Política Económica de Estado.

Salvatore, Dominick. (1997). Economía Internacional. Cap. 13-20. Sexta edición. Edit. Prentice Hall.

Schettino, Macario. (1999). Economía contemporánea un enfoque para México y América Latina. Cap. 24 y 25.

Verbit, Gilbert. (1971). Técnicas de los convenios comerciales para los países en desarrollo. Edit. Limusa

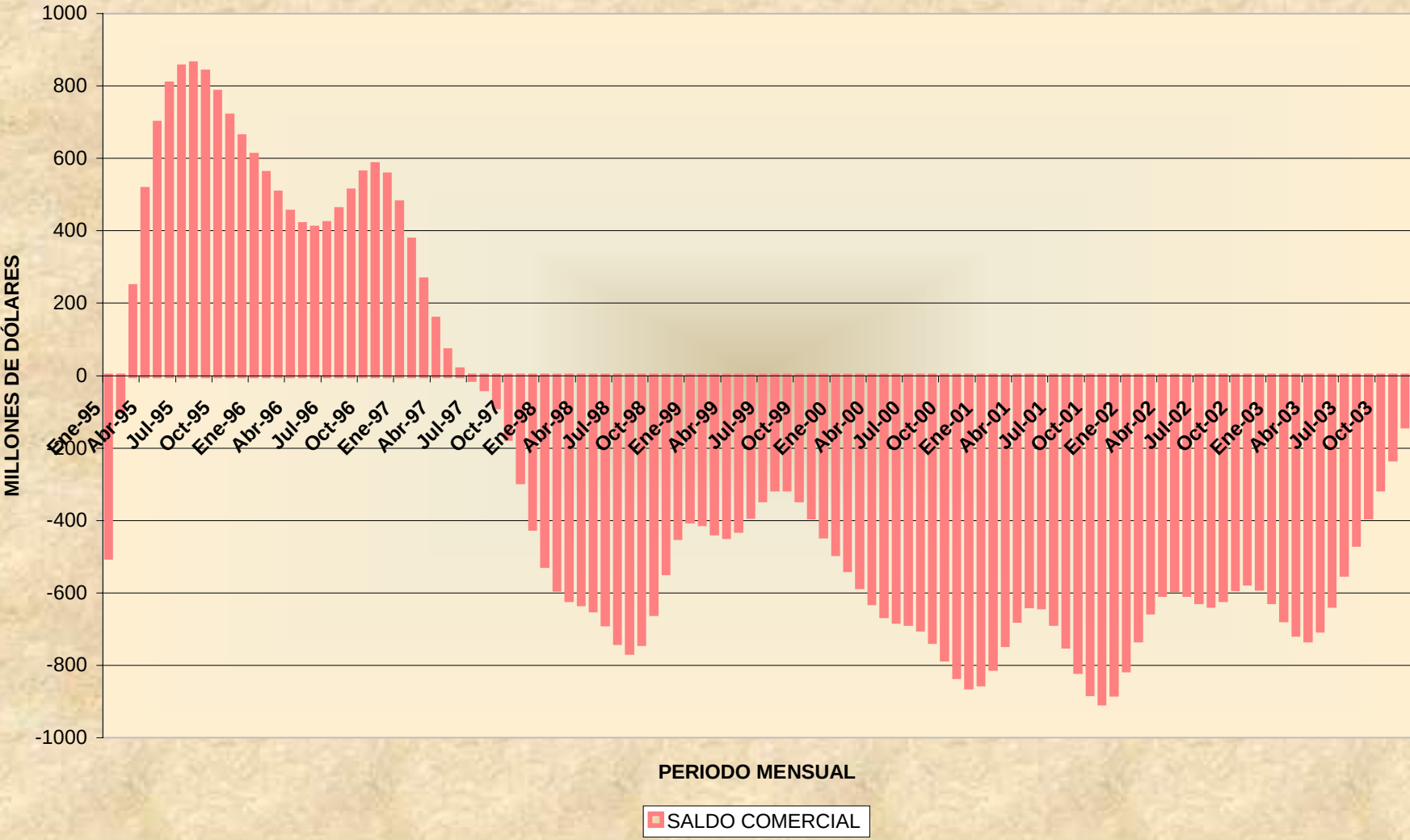
ANEXO

EXPORTACIONES		IMPORTACIONES		SALDO COMERCIAL				
FECHA	Serie Desestacionalizada	Serie de Tendencia	Serie Desestacionalizada	Serie de Tendencia	Desestacionalizada	Tendencia	CETES a 28 días	Tipo de cambio (Fix)
Ene / 1995	6,410.20	6,047.90	6,638.70	6,549.80	-228.50	-501.90	37.73	5.9012
Feb / 1995	6,408.00	6,219.10	6,059.00	6,318.80	349.00	-99.70	41.23	6.0051
Mar / 1995	6,309.90	6,335.10	6,073.20	6,089.30	236.70	245.80	70.55	6.8475
Abr / 1995	6,304.30	6,421.00	5,451.00	5,906.70	853.30	514.30	74.84	6.0517
May / 1995	6,591.50	6,503.90	5,810.90	5,806.70	780.60	697.20	58.41	6.1808
Jun / 1995	6,537.30	6,592.00	5,793.20	5,786.20	744.10	805.80	47.25	6.2608
Jul / 1995	6,429.80	6,674.70	5,693.60	5,821.70	736.20	853.00	40.96	6.1142
Ago / 1995	7,039.60	6,753.00	6,295.40	5,891.20	744.20	861.80	35.13	6.2763
Sep / 1995	6,989.30	6,832.50	6,114.60	5,994.10	874.70	838.40	33.48	6.3848
Oct / 1995	6,761.40	6,910.20	6,119.00	6,127.50	642.40	782.70	40.32	7.1471
Nov / 1995	6,874.70	6,996.30	6,163.40	6,278.40	711.30	717.90	53.22	7.5467
Dic / 1995	7,045.60	7,104.20	6,412.50	6,443.90	633.10	660.30	48.65	7.7396
Ene / 1996	7,435.30	7,228.70	6,688.10	6,620.50	747.20	608.20	40.91	7.4212
Feb / 1996	7,377.00	7,363.80	6,921.20	6,805.00	455.80	558.80	38.54	7.6296
Mar / 1996	7,312.20	7,493.20	6,830.40	6,987.90	481.80	505.30	41.52	7.5375
Abr / 1996	7,970.30	7,603.40	7,187.40	7,151.00	782.90	452.40	35.10	7.4462
May / 1996	7,827.10	7,711.90	7,359.90	7,294.70	467.20	417.20	28.45	7.4208
Jun / 1996	7,654.10	7,840.90	6,988.40	7,433.50	665.70	407.40	27.81	7.5814
Jul / 1996	7,973.50	7,987.50	7,570.00	7,567.20	403.50	420.30	31.25	7.5893
Ago / 1996	8,105.00	8,143.30	7,609.70	7,684.90	495.30	458.40	26.51	7.5831
Sep / 1996	8,379.60	8,287.30	7,785.60	7,777.30	594.00	510.00	23.90	7.5519
Oct / 1996	8,532.20	8,418.90	8,146.10	7,858.60	386.10	560.30	25.75	8.0478
Nov / 1996	8,449.50	8,533.70	7,972.90	7,951.20	476.60	582.50	29.57	7.893
Dic / 1996	8,533.50	8,614.40	7,854.70	8,060.10	678.80	554.30	27.23	7.8703
Ene / 1997	8,799.30	8,665.40	8,156.50	8,188.00	642.80	477.40	23.55	7.8217
Feb / 1997	8,622.60	8,720.50	8,348.60	8,345.30	274.00	375.20	19.84	7.974
Mar / 1997	8,957.70	8,794.30	8,718.20	8,530.20	239.50	264.10	21.66	7.9313
Abr / 1997	8,755.00	8,892.60	8,662.90	8,735.80	92.10	156.80	21.35	7.9519
May / 1997	8,820.50	9,006.60	8,596.80	8,937.60	223.70	69.00	18.42	7.9167
Jun / 1997	9,222.30	9,132.90	9,114.30	9,116.90	108.00	16.00	20.17	7.9504
Jul / 1997	9,521.90	9,268.60	9,463.80	9,278.60	58.10	-10.00	18.80	7.8248
Ago / 1997	9,216.20	9,395.00	9,388.10	9,431.60	-171.90	-36.60	18.93	7.7853
Sep / 1997	9,470.60	9,488.30	9,608.10	9,574.60	-137.50	-86.30	18.02	7.7707
Oct / 1997	9,543.40	9,544.50	9,559.70	9,718.40	-16.30	-173.90	17.92	8.3683
Nov / 1997	9,728.10	9,579.00	9,894.70	9,873.00	-166.60	-294.00	20.16	8.2135
Dic / 1997	9,618.30	9,622.10	10,089.90	10,043.30	-471.60	-421.20	18.85	8.0681
Ene / 1998	9,530.50	9,688.60	10,146.80	10,213.60	-616.30	-525.00	17.95	8.4643
Feb / 1998	9,626.50	9,761.00	10,339.20	10,351.50	-712.70	-590.50	18.74	8.5253
Mar / 1998	9,875.60	9,807.20	10,605.60	10,425.70	-730.00	-618.50	19.85	8.5192
Abr / 1998	10,086.70	9,812.60	10,452.30	10,442.90	-365.60	-630.30	19.03	8.4898
May / 1998	9,816.40	9,766.90	10,386.40	10,413.70	-570.00	-646.80	17.91	8.8164
Jun / 1998	9,776.60	9,687.00	10,392.60	10,373.10	-616.00	-686.10	19.50	8.9852
Jul / 1998	9,340.50	9,618.00	10,237.70	10,355.10	-897.20	-737.10	20.08	8.9215
Ago / 1998	9,400.40	9,611.20	10,292.10	10,376.30	-891.70	-765.10	22.64	9.9717
Sep / 1998	9,771.30	9,692.80	10,577.10	10,433.60	-805.80	-740.80	41.33	10.1933
Oct / 1998	9,840.60	9,848.20	10,344.80	10,505.90	-504.20	-657.70	34.81	10.1137
Nov / 1998	10,089.50	10,032.20	10,812.40	10,576.80	-722.90	-544.60	32.12	9.9995
Dic / 1998	10,340.70	10,203.20	10,703.90	10,651.00	-363.20	-447.80	33.66	9.8963
Ene / 1999	9,799.50	10,350.60	10,570.50	10,752.90	-771.00	-402.30	32.04	10.1543
Feb / 1999	10,482.90	10,485.80	10,841.70	10,894.20	-358.80	-408.40	28.76	9.9441
Mar / 1999	10,604.20	10,648.30	11,043.30	11,083.30	-439.10	-435.00	23.47	9.5218
Abr / 1999	10,760.50	10,858.50	11,335.60	11,303.30	-575.10	-444.80	20.29	9.2447

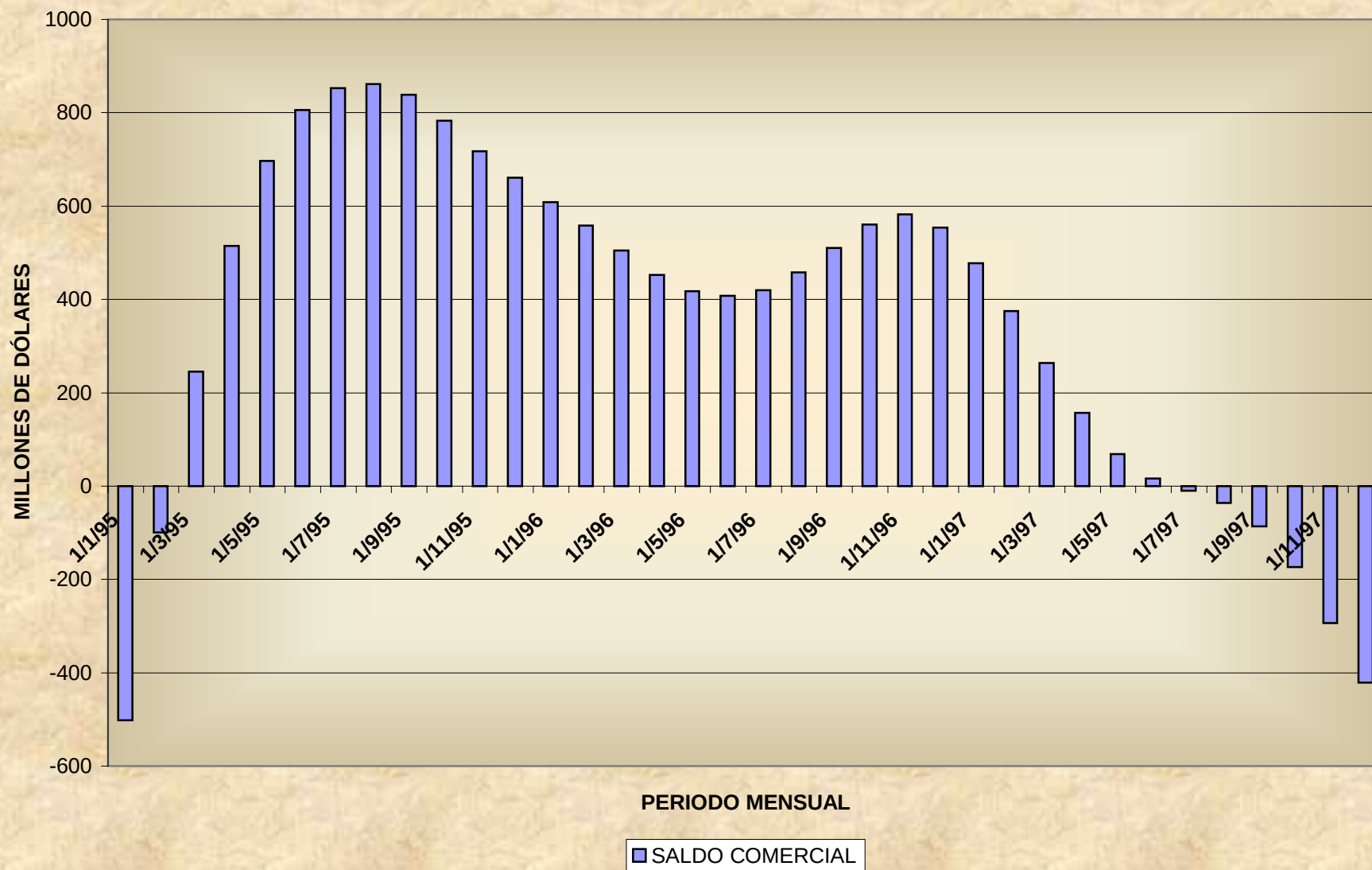
ANEXO

May / 1999	11,077.80	11,095.00	11,585.60	11,522.70	-507.80	-427.70	19.89	9.6872
Jun / 1999	11,388.10	11,339.00	11,905.60	11,727.90	-517.50	-388.90	21.08	9.4409
Jul / 1999	11,602.30	11,557.20	11,704.10	11,900.10	-101.80	-342.90	19.76	9.401
Ago / 1999	11,951.60	11,739.10	12,479.30	12,051.90	-527.70	-312.80	20.54	9.385
Sep / 1999	11,821.80	11,901.50	12,119.40	12,215.30	-297.60	-313.80	19.71	9.3483
Oct / 1999	11,781.50	12,072.40	12,387.70	12,416.20	-606.20	-343.80	17.87	9.625
Nov / 1999	12,420.00	12,265.30	12,751.60	12,655.70	-331.60	-390.40	16.96	9.432
Dic / 1999	12,305.60	12,487.40	12,746.10	12,930.00	-440.50	-442.60	16.45	9.4986
Ene / 2000	12,898.30	12,725.10	13,682.20	13,217.10	-783.90	-492.00	16.19	9.6253
Feb / 2000	13,718.40	12,958.80	13,898.50	13,494.90	-180.10	-536.10	15.81	9.3662
Mar / 2000	12,589.70	13,192.90	13,123.80	13,776.60	-534.10	-583.70	13.66	9.2845
Abr / 2000	13,202.50	13,422.70	13,866.70	14,050.40	-664.20	-627.70	12.93	9.4127
May / 2000	13,766.80	13,661.90	14,484.90	14,325.00	-718.10	-663.10	14.22	9.511
Jun / 2000	13,784.10	13,910.40	14,348.20	14,589.60	-564.10	-679.20	15.65	9.8243
Jul / 2000	14,193.50	14,149.40	14,892.60	14,834.20	-699.10	-684.80	13.73	9.3667
Ago / 2000	14,642.00	14,349.80	15,342.70	15,049.90	-700.70	-700.10	15.23	9.1995
Sep / 2000	14,139.00	14,463.20	14,875.30	15,198.10	-736.30	-734.90	15.06	9.4459
Oct / 2000	14,700.40	14,466.00	15,465.90	15,248.80	-765.50	-782.80	15.88	9.5642
Nov / 2000	14,455.00	14,369.80	15,101.50	15,200.70	-646.50	-830.90	17.56	9.4155
Dic / 2000	14,278.70	14,210.50	15,266.00	15,070.30	-987.30	-859.80	17.05	9.6098
Ene / 2001	13,840.50	14,026.10	14,913.00	14,878.10	-1,072.50	-852.00	17.89	9.6828
Feb / 2001	13,733.50	13,851.00	14,412.00	14,660.00	-678.50	-809.00	17.34	9.7025
Mar / 2001	13,652.90	13,688.90	14,439.90	14,432.30	-787.00	-743.40	15.80	9.4933
Abr / 2001	13,699.80	13,538.60	14,913.00	14,215.20	-1,213.20	-676.60	14.96	9.2537
May / 2001	13,445.30	13,407.30	14,069.60	14,043.00	-624.30	-635.70	11.95	9.1835
Jun / 2001	13,294.50	13,270.50	13,842.50	13,909.60	-548.00	-639.10	9.43	9.0708
Jul / 2001	12,995.80	13,125.70	13,778.30	13,809.50	-782.50	-683.80	9.39	9.1408
Ago / 2001	12,919.20	12,977.10	13,679.50	13,724.50	-760.30	-747.40	7.51	9.2
Sep / 2001	12,987.50	12,840.60	13,720.70	13,657.60	-733.20	-817.00	9.32	9.5098
Oct / 2001	12,895.40	12,736.60	13,803.40	13,615.30	-908.00	-878.70	8.36	9.2542
Nov / 2001	12,425.40	12,693.30	13,437.60	13,597.10	-1,012.20	-903.80	7.43	9.2681
Dic / 2001	12,687.20	12,730.80	13,538.20	13,610.50	-851.00	-879.70	6.29	9.1695
Ene / 2002	12,683.20	12,847.80	13,254.10	13,660.70	-570.90	-812.90	6.97	9.1463
Feb / 2002	13,004.80	13,021.30	13,800.40	13,752.10	-795.60	-730.80	7.91	9.1303
Mar / 2002	13,384.80	13,215.10	14,454.20	13,868.60	-1,069.40	-653.50	7.23	9.016
Abr / 2002	13,553.90	13,388.80	13,998.20	13,993.10	-444.30	-604.30	5.76	9.372
May / 2002	13,471.70	13,510.10	14,098.20	14,101.70	-626.50	-591.60	6.61	9.6562
Jun / 2002	13,408.20	13,567.40	14,143.10	14,171.60	-734.90	-604.20	7.30	9.9568
Jul / 2002	13,625.70	13,574.70	14,316.00	14,199.80	-690.30	-625.10	7.38	9.7861
Ago / 2002	13,616.70	13,551.00	14,116.40	14,185.00	-499.70	-634.00	6.68	9.9109
Sep / 2002	13,621.30	13,525.10	14,308.10	14,144.30	-686.80	-619.20	7.34	10.2299
Oct / 2002	13,400.20	13,502.10	13,995.60	14,091.60	-595.40	-589.50	7.66	10.1552
Nov / 2002	13,330.10	13,480.40	13,915.30	14,054.20	-585.20	-573.80	7.30	10.1465
Dic / 2002	13,509.40	13,458.80	14,077.10	14,046.00	-567.70	-587.20	6.88	10.4393
Ene / 2003	13,971.90	13,439.40	14,077.40	14,064.40	-105.50	-625.00	8.27	10.9069
Feb / 2003	14,040.40	13,425.30	14,173.20	14,099.50	-132.80	-674.20	9.04	11.0324
Mar / 2003	13,287.00	13,417.20	13,993.70	14,132.40	-706.70	-715.20	9.17	10.7889
Abr / 2003	13,438.40	13,421.60	14,359.00	14,152.40	-920.60	-730.80	7.86	10.3
May / 2003	13,362.20	13,444.50	13,654.30	14,146.90	-292.10	-702.40	5.25	10.3377
Jun / 2003	13,529.40	13,500.90	14,138.60	14,135.80	-609.20	-634.90	5.20	10.437
Jul / 2003	13,695.30	13,600.70	14,230.00	14,149.70	-534.70	-549.00	4.57	10.5243
Ago / 2003	13,317.60	13,737.80	14,104.00	14,204.30	-786.40	-466.50	4.45	11.0475
Sep / 2003	13,802.50	13,907.60	14,217.80	14,298.50	-415.30	-390.90	4.73	11.0133
Oct / 2003	13,997.80	14,102.40	14,282.20	14,416.30	-284.40	-313.90	5.11	11.0525
Nov / 2003	14,414.70	14,300.70	14,741.00	14,531.60	-326.30	-230.90	4.99	11.3985
Dic / 2003	14,558.10	14,470.90	14,989.10	14,609.90	-431.00	-139.00	6.06	11.2372

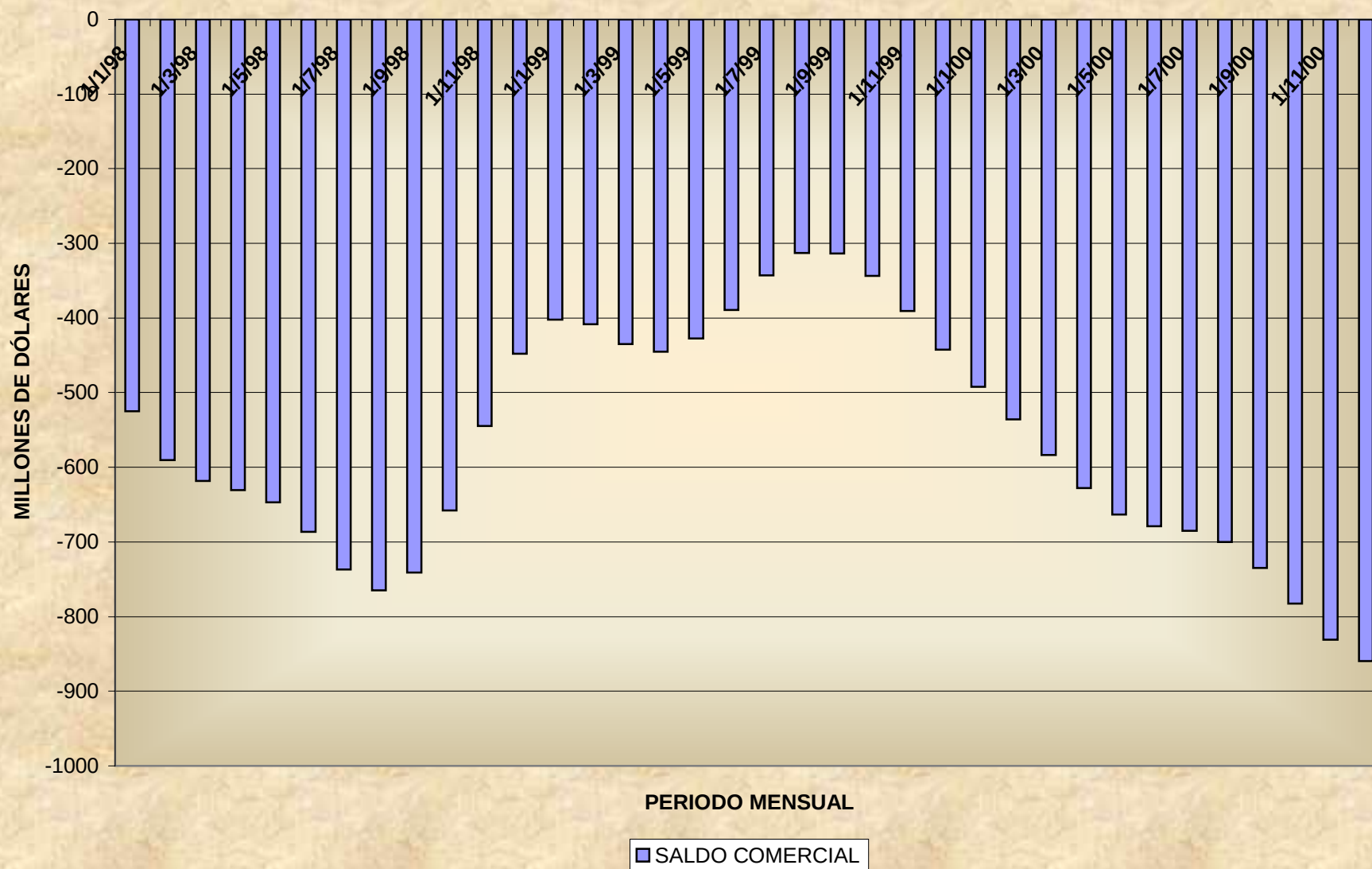
BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 1995-2003 (serie con tendencia)



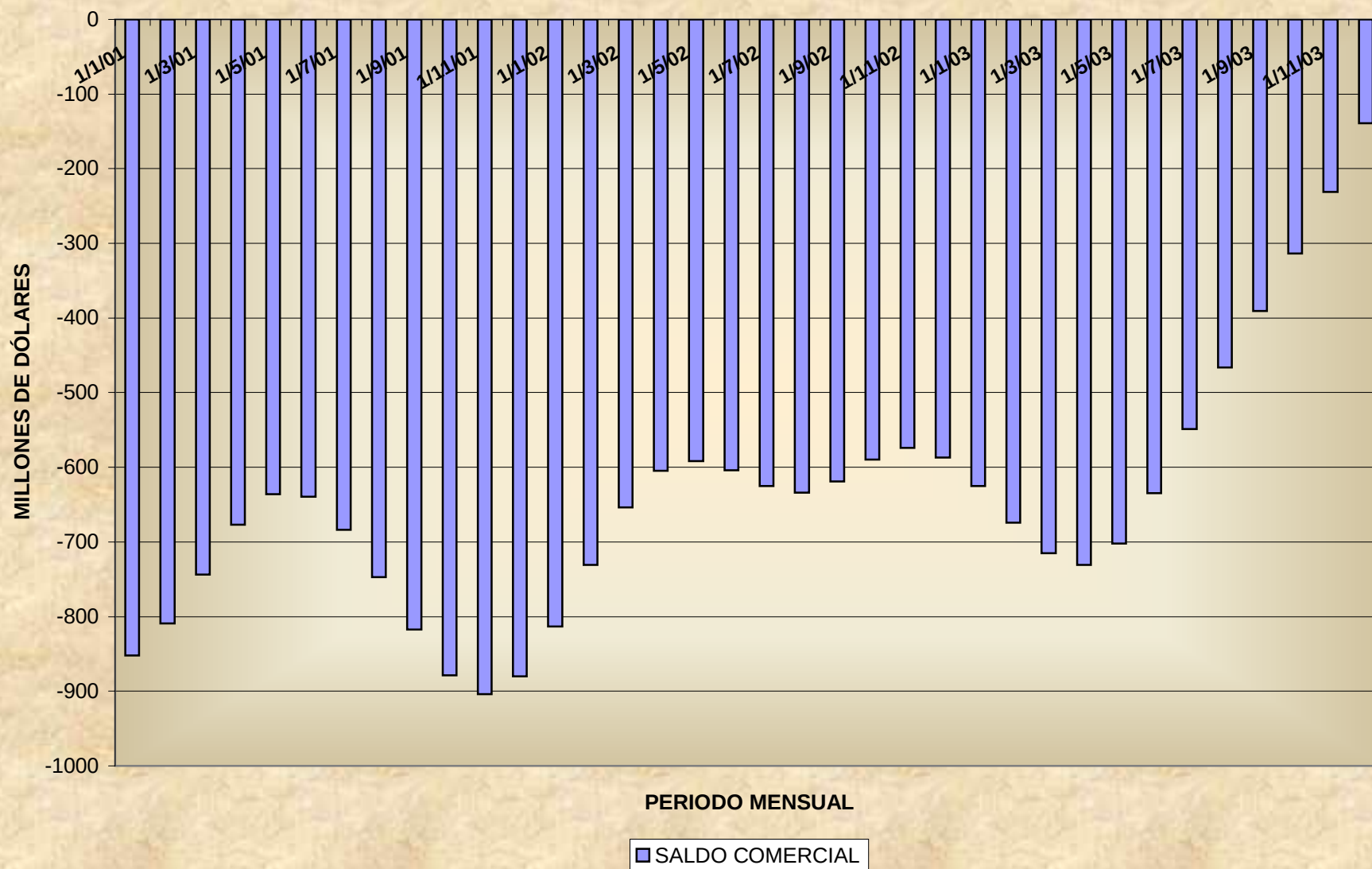
BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 1995-1997



BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 1998-2000



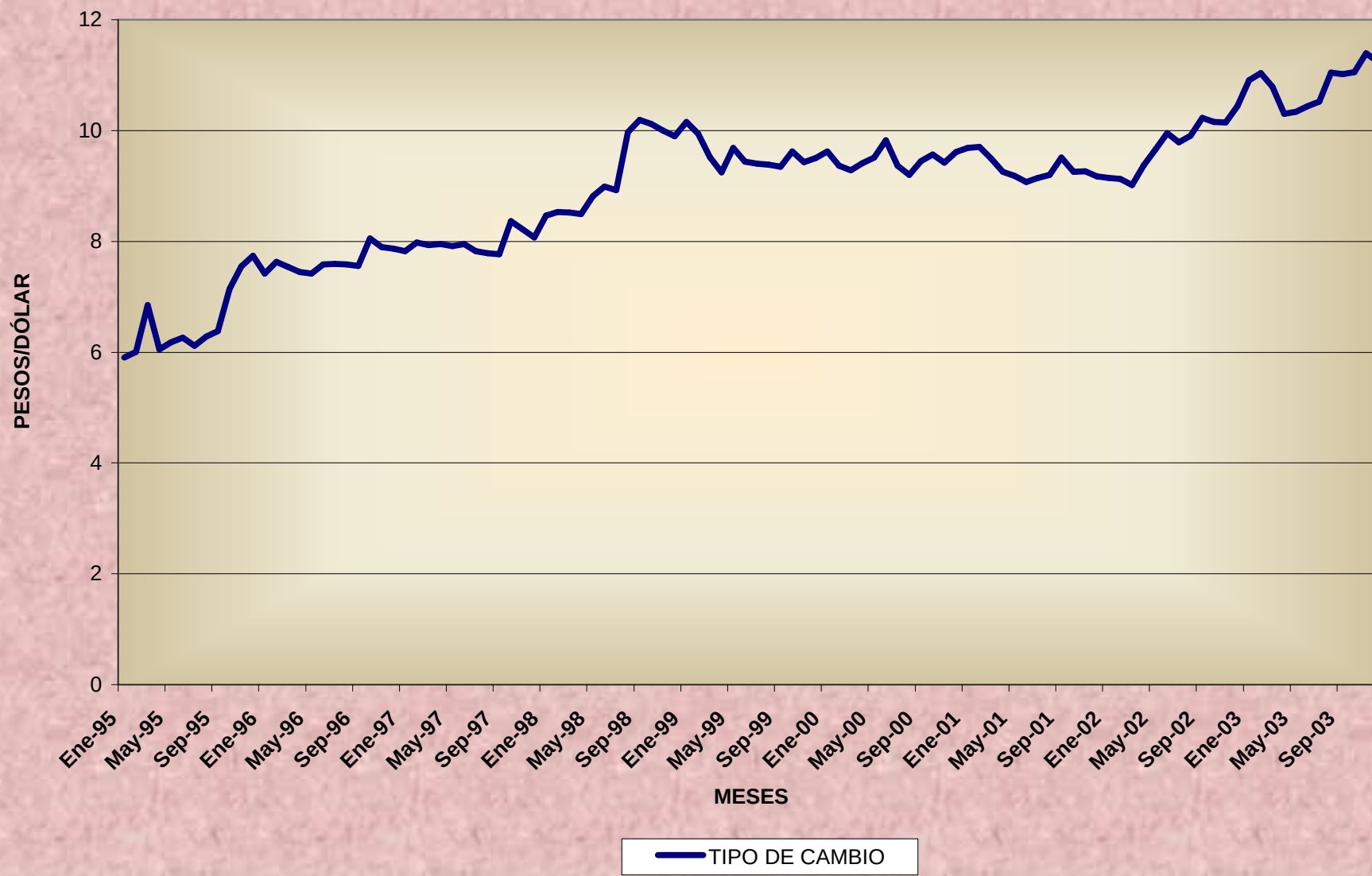
BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 2001-2003



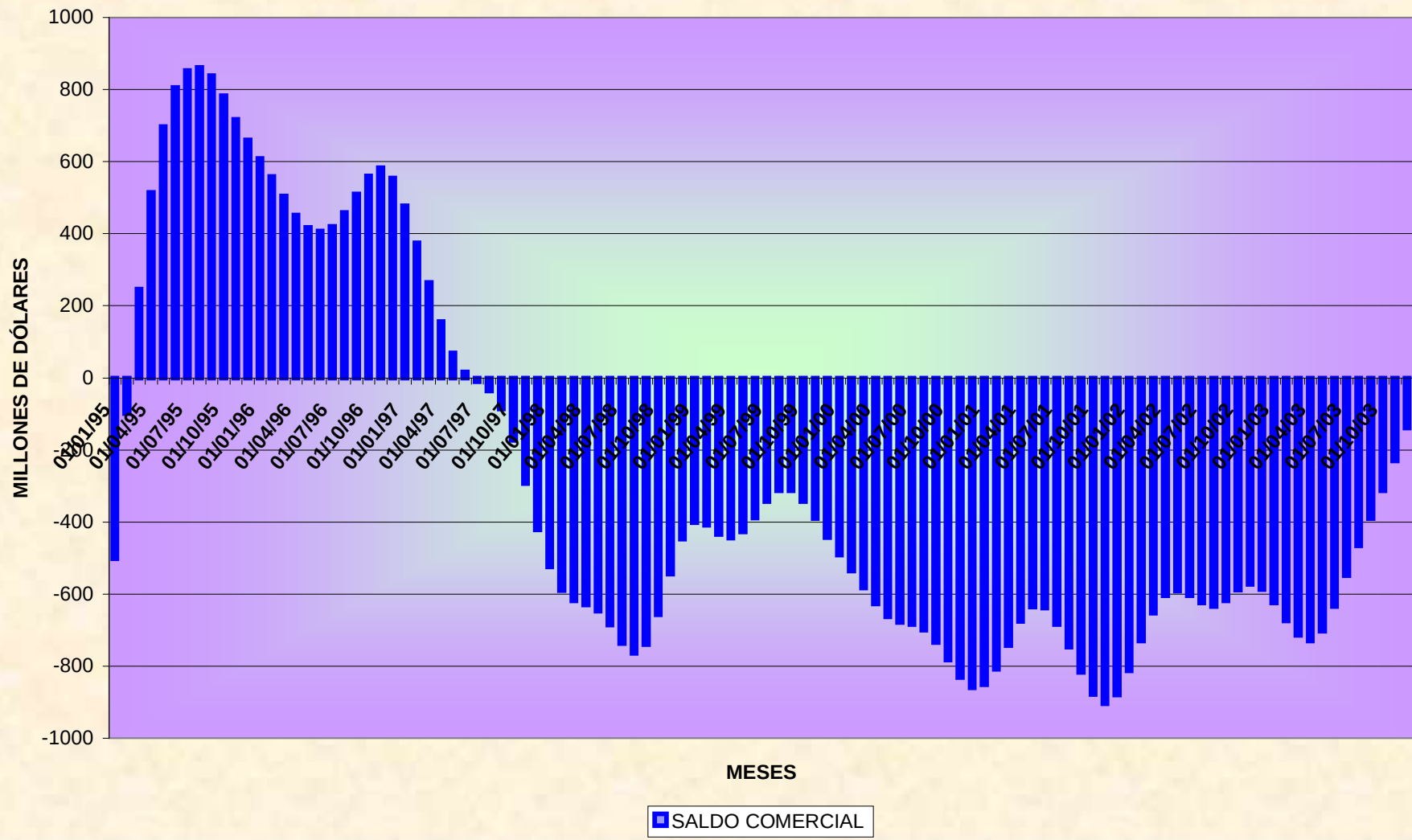
TASA DE INTERÉS (CETES a 28 días)



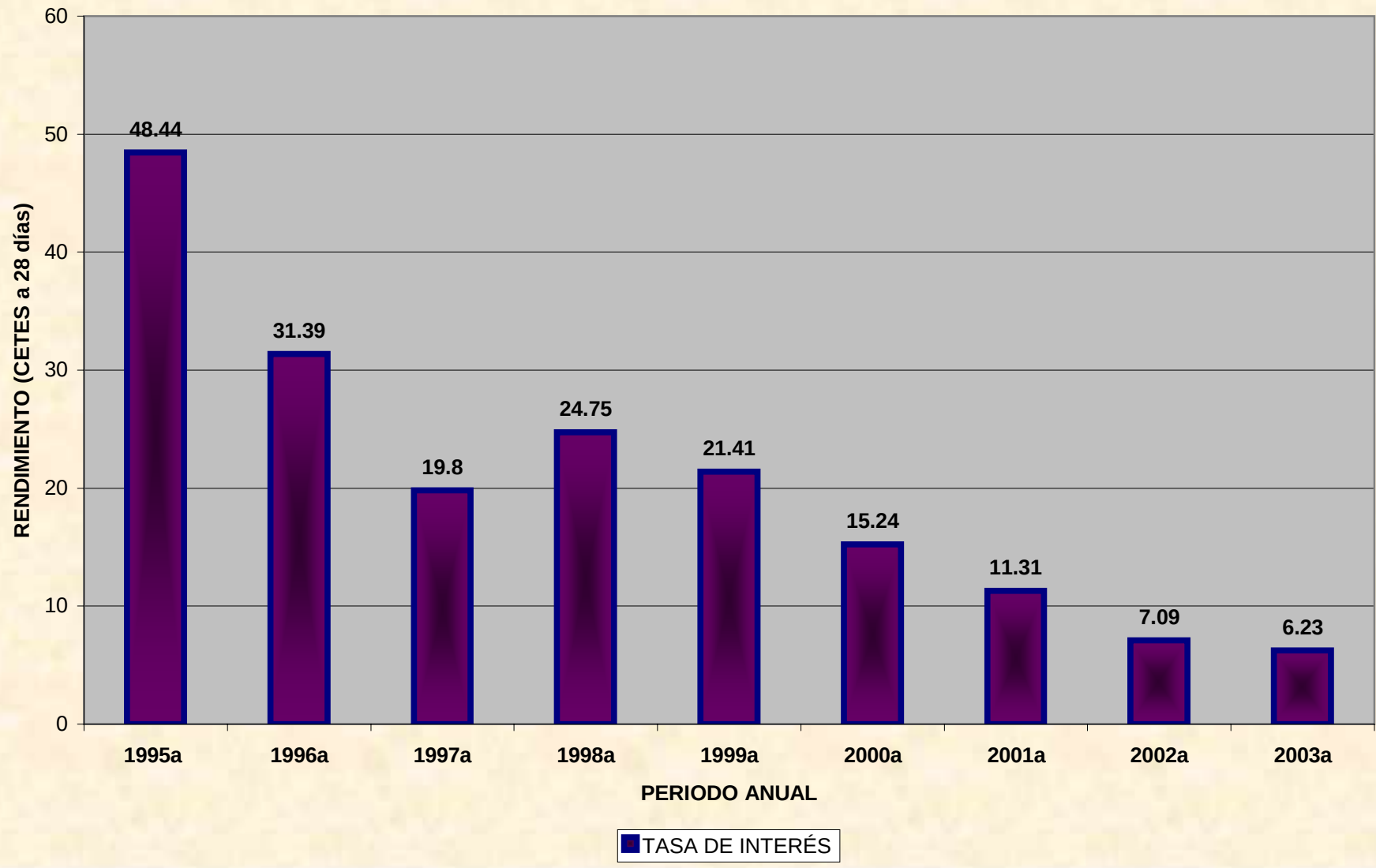
TIPO DE CAMBIO DE MÉXICO 1995-2003



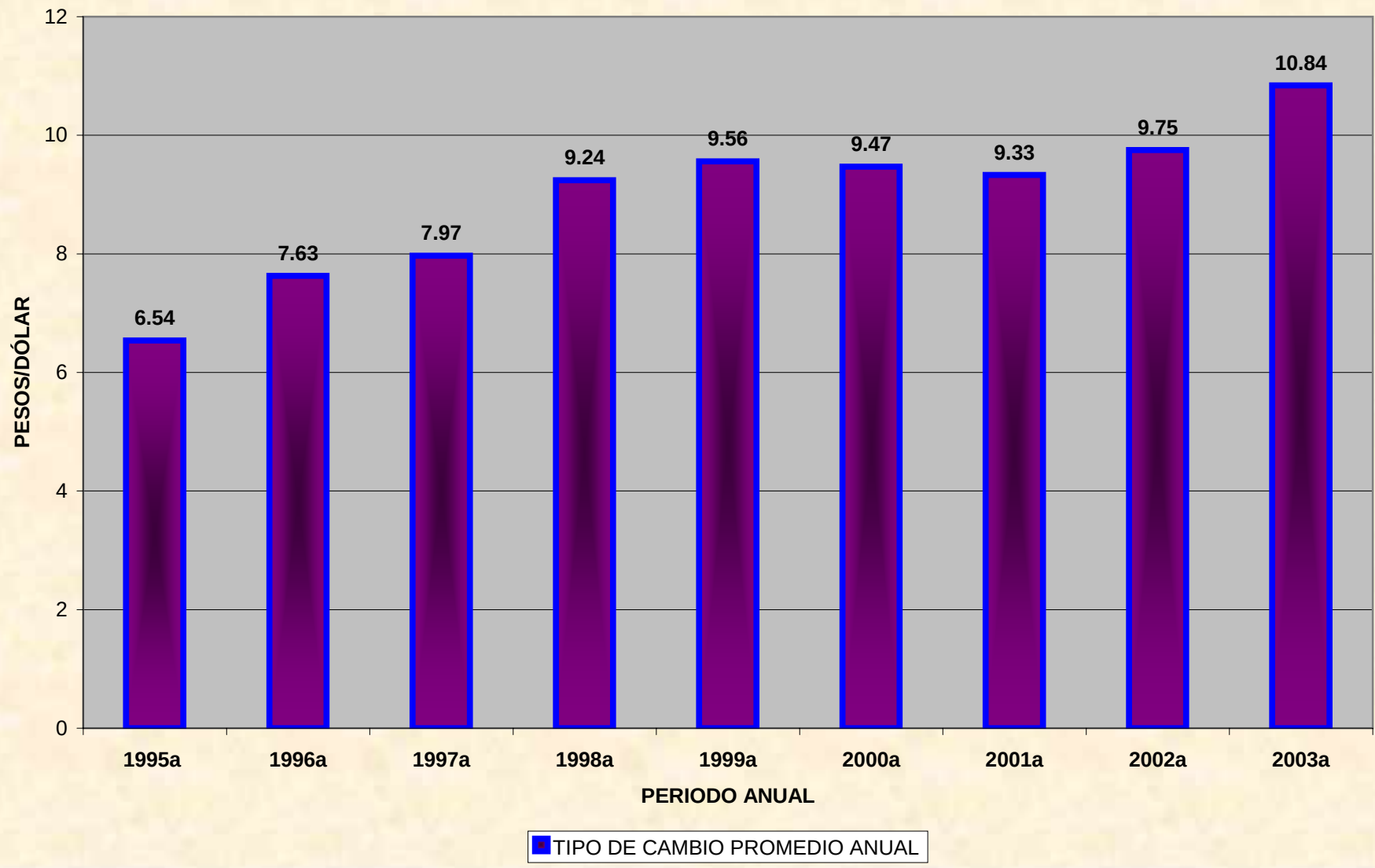
BALANZA COMERCIAL MÉXICO 1995-2003 (serie desestacionalizada)



TASA DE INTERÉS DE MÉXICO 1995-2003



TIPO DE CAMBIO DE MÉXICO 1995-2003



BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 1995-2003

