

## LA POLÍTICA CAMBIARIA DE RÉGIMEN FLEXIBLE EN MÉXICO: 1995 A 2004

Alejandro Avalos Buenfil\*, José Augusto Martínez Pérez\*\*

*Ávalos-Buenfil A., Martínez-Pérez J.A. La Política Cambiaria de Régimen Flexible en México: 1995 a 2004. Hitos de Ciencias Económico Administrativas 2006,-12(33):73-82.*

*Ávalos-Buenfil A., Martínez-Pérez J.A. Foreign Exchange Policy of Float Regime in Mexico: 1995 a 2004. Hitos de Ciencias Económico Administrativas 2006,-12(33):73-82.*

### RESUMEN

En México a partir de 1995 se instrumentó una política cambiaria de régimen flexible consistente en dejar que el peso tome su paridad de cambio de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas. La fuerte entrada de capitales con fines productivos, ha originado un incremento en la oferta de divisas, consiguiendo tener una fuerte reserva de divisas, lo que provoca tener un tipo de cambio sobrevaluado. La evidencia empírica demuestra que actualmente existe una apreciación cambiaria bajo el régimen de la política cambiaria de régimen flexible, esto al observarse que el tipo de cambio real se encuentra por encima del tipo de cambio nominal. Los efectos de una apreciación cambiaria mantienen un constante déficit de la balanza de cuenta corriente. Las autoridades admiten que lo anterior no representa ningún problema ya que se compensa con una balanza de capitales superavitaria, pero que en largo plazo puede ser pernicioso para la economía mexicana.

### ABSTRACT

In Mexico, from 1995, a foreign exchange policy of float regime was implemented to allow peso to get its parity exchange according to the offer and demand of foreign currencies. The strong income of capitals with productive ends has originated an increment in the offer of foreign currencies, which has allowed to have a strong foreign exchange reserve provoking an overvalued exchange rate. The empiric evidence proves that at present, there is an exchange appreciation under the regime of the foreign exchange policy of float regime, because it can be observed that the real exchange rate is above the nominal exchange rate. The effects of the exchange appreciation maintains a constant deficit of the current account balance. Authorities admit that all this is not a problem considering that it is compensated with a superavitary balance of capitals. However in long term, this can be pernicious for the Mexican economy.

**Palabras Clave:** Tipo de cambio. Régimen flexible. Apreciación cambiaria. Balanza de pagos.

**Key words:** Foreign exchange. Float regime. Overvalued foreign exchange. Balance of payments.

**DIRECCIÓN PARA RECIBIR CORRESPONDENCIA:** División Académica de Ciencias Económico Administrativas. Universidad Juárez Autónoma de Tabasco. Correo electrónico: alejandrc\_Fivalcshuenfil@ynhnn.rom.mx

\* Maestro en Administración. Profesor-Investigador de la División Académica de Ciencias Económico Administrativas. Universidad Juárez Autónoma de Tabasco

\*\* Licenciado en Economía. Estudiante de Maestría en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.

*Fecha de recibido: 5 de marzo 2006. Fecha de aceptación: 10 de junio de 2006.*

La instrumentación de la política cambiaria de régimen flexible en México ha resultado un eficaz artífice para evitar una crisis inesperada de la balanza de pagos o al menos no ha ocurrido desde el momento de su aplicación.

La política cambiaria de régimen flexible consiste en dejar que el tipo de cambio del peso con relación a otras divisas (principalmente el dólar) tome su valor nominal en el mercado de divisas; así una salida eminente del valor de dinero extranjero daría lugar a una depreciación del peso, pues los residentes domésticos y extranjeros estarían dispuestos a cambiar dinero en moneda nacional por dinero extranjero, debido al desplazamiento del precio del tipo de cambio del peso en relación con otras divisas, pues el rendimiento en moneda extranjera sería mucho atractivo temporalmente. En manera opuesta al ocurrir una entrada masiva de capital extranjero, -que en estos instantes así está ocurriendo- el peso al cotizar su tasa de cambio por la vía del mercado se encuentra en una situación de apreciación cambiaria.

El objetivo del presente ensayo es analizar y evaluar las circunstancias en la cual se ha desenvuelto la política cambiaria de régimen flexible o flotante a partir desde su instrumentación que fue en diciembre de 1994 y cuál ha sido el efecto sobre la balanza de cuenta corriente en nuestro país.

En la primera parte, se describe los materiales y métodos utilizados por la teoría económica para lograr la evidencia empírica y compararlos posteriormente con los datos obtenidos del análisis estadístico. La segunda parte, analiza los aspectos teóricos y conceptuales relacionados con la teoría del tipo de cambio. La tercera parte, comprende un análisis histórico antes y después de la instrumentación de la política cambiaria de régimen de flotación. La cuarta y última parte es la evidencia empírica, es decir los resultados obtenidos del presente ensayo.

La ecuación atizada para el presente ensayo, es en relación al tipo de cambio real entre las monedas de dos países, en este caso el peso mexicano y el dólar estadounidense. Por lo cual el tipo de cambio real es «un indicador amplio de los bienes y servicios de un país, en relación de los otros países, es el precio relativo de dos cestas de productos, de un precio relativo de dos monedas, a este último es el tipo de cambio nominal» (Krugman, y Obstfeld, 2002).

Por lo anterior, la ecuación derivada para este trabajo es la siguiente:

$$R_{\$/US} = (N_{\$/US} * P_M) / P_{US} \quad (1)$$

Donde:

$R_{\$/US}$  = Tipo de cambio real del peso en relación al dólar.

$NEX_{\$/US}$  = Tipo de cambio nominal del peso en relación al dólar.

$P_M$  y  $P_{US}$  = Nivel de precio de México y Estados Unidos con base 100.

### La hipótesis es:

*«La política cambiaria de régimen flexible en México desde su instrumentación ha resultado un instrumento eficaz y efectivo para mantener la sobrevaluación del peso mexicano en relación al dólar, esto tiene conlleva a dos objetivos fundamentales: primero, mantener una diferencia pequeña relativa del PTI de México con los Estados Unidos y así lograr una inflación controlada y con niveles bajos; y segundo la sobrevaluación del peso mexicano es detonador para la atracción de capitales foráneos con fines productivos, lo que lograr compensar el déficit de la balanza de transacciones en cuenta corriente en México».*

La utilización de una política cambiaria de régimen fijo constituyo para muchos economistas una crítica hacia los gobiernos que la utilizaron en un periodo bastante largo y que fue impuesta como una moda a nivel mundial.

Una política cambiaria basada en un tipo de cambio fijo desemboca muy pronto en una crisis de la balanza de pagos. Al respecto Krugman argumenta: «Un gobierno que intente mantener su moneda depreciada, puede encontrarse con una escasez de reservas exteriores y tener que conseguir préstamos hasta cierto límite. Un gobierno que intente mantener apreciada su moneda puede encontrarse con los costos en la inflación doméstica. Cuando el gobierno no es capaz de defender la paridad fija del tipo de cambio en un periodo largo, hay una crisis de la balanza de pagos» (Krugman, 1979).

Pero teóricamente dónde tiene su base la tesis de la política del tipo de cambio.

La ley del precio único establece que, en los mercados competitivos, en los que no se consideran los costes de transporte ni existen barreras comerciales, los productos idénticos vendidos en diferentes países deben tener el

mismo precio, cuando éste venga expresado en término de una moneda. De ahí se desprende también la teoría de la paridad del poder absoluto atribuida al economista sueco Gustavo Cassel aunque también ya había sido analizada tal teoría por David Ricardo. La teoría de la PPA, establece que el tipo de cambio entre las monedas de dos países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos dos países. La PPA predice que una disminución del poder adquisitivo de la moneda nacional (reflejada por un incremento del nivel de precios interno) estará asociada a una depreciación equivalente de la moneda del país en el mercado de divisas (Krugman, y Obstfeld, 2002).

La PPA afirma que los niveles de precios de todos los países son iguales cuando se expresan en términos de una misma moneda. Sin embargo, la evidencia empírica ha demostrado que no se cumple tal teoría debido a las dificultades impuestas por el comercio internacional, tales son: los costos de transportes y las restricciones al comercio; las prácticas monopolísticas y oligopolísticas en los mercados internacionales; y los datos de la inflación están basados en distintas cestas de bienes, es decir no existe una homogeneidad en el consumo de productos entre dos países.

Por otro lado, la PPA también puede obtenerse de forma relativa y esta afirma que los precios y los tipos de cambio varían en una proporción que mantiene constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país en relación con otras divisas.

De igual manera, una teoría fundamental en comportamiento del tipo de cambio en el largo plazo es el enfoque monetario, esta teoría diserta la predicción general de que el tipo de cambio, que es el precio relativo de dos monedas, está totalmente determinado, a largo plazo, por las ofertas relativas de esas monedas y sus demandas reales relativas. Los desplazamientos de los tipos de interés y de los niveles de producción afectan al tipo de cambio solo a través de su influencia sobre la demanda monetaria (Krugman y Obstfeld, 2002).

- i) **Oferta monetaria.** Ceteris paribus, un incremento en la oferta monetaria de México ( $M_{s_M}$ ) da lugar a un incremento proporcional del nivel de precios de nuestro país ( $P_M$ ). El tipo de cambio también aumenta a largo plazo en proporción al incremento de la oferta monetaria de nuestro país. Así un incremento de la oferta monetaria de México origina una depreciación proporcional a largo plazo

del peso mexicano frente al dólar.

- ii) **Tipo de interés.** Un aumento del tipo de interés de los activos denominados en pesos mexicanos reduce la demanda monetaria real de nuestro país. El nivel de precios de México a largo plazo aumenta y, bajo la PPA, el peso mexicano debe depreciarse frente al dólar en proporción a este incremento del nivel de precios.
- ii) **Niveles de producción.** Un aumento de la producción de México eleva la demanda monetaria real de México  $L(R_s, Y_M)$  provocando un descenso del nivel de precios de México a largo plazo. Según la PPA, hay una apreciación del peso frente al dólar.

La teoría de condición de la paridad de intereses PTI, que influye en el comportamiento del tipo de cambio establece que «Si los agentes económicos esperan que se cumpla la PPA relativa, la diferencia entre los tipos de interés ofrecidos por los depósitos en pesos mexicanos y en dólares será igual a la diferencia entre las tasas de inflación esperadas a lo largo del horizonte temporal relevante, en México y Estados Unidos (Krugman y Obstfeld, 2002).

De ahí se desprende el efecto Fisher que básicamente se refiere a la relación a largo plazo entre la inflación y los tipos de interés, es decir que, si todo lo demás permanece constante, un aumento en la tasa de inflación esperada en un país a la larga origina un incremento igual de los tipos de interés que ofrecen los depósitos denominados en su moneda. De forma similar, una disminución en la tasa de inflación esperada dará lugar, con el tiempo, a una reducción de los tipos de interés.

Sin embargo, algunas dificultades en la teoría de la PTI es que las tasas de rentabilidad reales son a menudo inciertas cuando usualmente nos referimos a los tipos de interés reales esperados.

Para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos existen tres enfoques básicamente:

Si nos basamos en el análisis de Mundell expuesto por Whitman, él realiza un análisis comparativo sobre los tres enfoques clásicos para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos, haciendo una conciliación de las posturas Keynesiana y la Monetarista. Al respecto tenemos:

- a) **El enfoque de elasticidad.** Este enfoque toma directamente la ecuación de la balanza de pagos,  $B = X - M$  diferencia con respecto a la tasa de cambio, traduce los resultados a la forma de elasticidades, y así establece las «condiciones de elasticidad» que muestran los efectos de una modificación de la tasa de cambio sobre la balanza comercial, «suponiendo que los precios de las exportaciones e importaciones se ajustan para igualar la demanda y la oferta de exportaciones e importaciones».
- b) **El enfoque de absorción.** Aquí toma la contabilidad del ingreso nacional  $B = Y - E$  (donde  $Y$  es el ingreso nominal y  $E$  es el gasto interno o absorción) y señala que un cambio de política, tal como una devaluación, puede mejorar la balanza comercial solo si aumenta el ingreso más que los gastos.
- c) **El enfoque monetarista.** Este último hace hincapié en que la balanza de pagos implica un cambio de las tenencias de reservas extranjeras del banco central, y en que este cambio debe ser igual a la diferencia entre el aumento total de la oferta monetaria interna y la creación de crédito interno; es decir,  $B = H - C$  (donde  $H$  es el atesoramiento o los acervos de dinero adicionales y  $C$  es la creación de crédito). La introducción de los movimientos de capital no hace ninguna diferencia para la validez de este enfoque (Whitman, 1975).

Los tres enfoques conocidos para corregir el déficit de la balanza de pagos tienen una relación muy sesgada entre el tipo de cambio y la balanza de pagos.

Así por ejemplo en el enfoque de elasticidad una depreciación del tipo de cambio corregirá el déficit de la balanza de pagos en el corto plazo, esto puede ocurrir bajo un tipo de cambio fijo, cuando las autoridades insisten en mantener la paridad fija de la moneda con el objetivo de conseguir alcanzar bajas tasas de inflación. El enfoque de absorción, está basado en las variables de ingreso y gasto nacional, en donde el ingreso nacional nominal tiene que ser mayor que los gastos para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos. El enfoque monetario está relacionado con el aumento de la oferta monetaria interna de un país, así al incrementarse la base monetaria real orillará a una depreciación del tipo de cambio y con ello corregir el desequilibrio temporal de la balanza de pagos.

### La Política Cambiaria de Régimen Flexible del Tipo de Cambio en México: Antes y después de su instrumentación

México sostuvo por casi veintidós años. De 1954 a 1976, un régimen de libre convertibilidad y una política cambiaria de régimen fijo. Durante ese periodo el déficit de la cuenta corriente se pudo compensar con una correcta aplicación de la política comercial y del financiamiento externo.

Después de la depreciación ocurrida a finales de 1976 que dio lugar a una crisis económica, el gobierno mexicano probó todas las políticas cambiarias posibles en la búsqueda de corregir los desequilibrios externos, incluyendo por un breve lapso el control de cambios (Ruiz, 2003).

En general, se puede observar en la tabla I, las grandes discrepancias de los principales indicadores económicos en ese periodo.

En la tabla I, podemos observar en lo particular que el déficit de la balanza de transacciones en cuenta corriente fue creciendo de una forma geométrica a partir del año de 1976 hasta mil 1981. En ese sentido, «el efecto directo que tiene una sobrevaluación cambiaria bajo un régimen fijo del tipo de cambio sobre la balanza comercial de transacciones en cuenta corriente es en un mayor consumo de bienes de importación lo que determina un déficit de la balanza comercial». (Avalos, 2003).

Después de un exacerbado crecimiento económico en esos años propiciado por los ingresos petroleros, se originó una crisis de divisas en el año de 1982 dando como resultado una depreciación del tipo de cambio en más del 100%. Así en 1980 el tipo de cambio pesos por dólar era de 22.94; en 1981 era de 24.48 y para 1982 se ofrecían 54.32 pesos por un dólar (Banco de México, 1982).

La respuesta del gobierno ante la crisis incorporó medidas que intentaban poner fin por la fuerza a dos cosas: a) La salida intensiva de capitales, y b) el déficit en cuenta corriente. El 1° de septiembre de 1982 se adoptó el control de cambios generalizado y se nacionalizó la banca mexicana (Lustig, 1994).

Se puede observar en la tabla II, que en medida que el peso mexicano fue depreciándose en términos reales y nominales, la balanza comercial y de transacciones en cuenta corriente mostraba un efímero superávit en el periodo señalado.

**TABLA I**  
**PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS: 1974-1981**

<i>Concepto</i>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1978</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>
<b>Producto interno bruto</b> (Cambio porcentual anual)	4.2	3.4	8.2	9.2	8.3	7.9
<b>Inversión fija bruta</b> (Cambio porcentual anual)	0.4	-6.7	15.2	20.2	14.9	14.7
<b>Precios del consumidor</b> (Cambio porcentual anual)	15.8	29.1	17.5	18.2	26.3	27.9
<b>Déficit fiscal</b> (Porcentaje del PIB)	9.9	6.7	6.7	7.6	7.5	14.1
<b>Deuda externa total</b> (Miles de millones de dólares)	27.5	30.9	34.6	40.3	50.7	74.9
<b>Deuda pública total</b> (Miles de millones de dólares)	20.8	22.9	26.3	29.8	33.8	53.0
<b>Precio promedio del petróleo</b>	n/d	n/d	13.3	19.6	31.3	33.2
<b>Participación de las exportaciones petroleras en el total de las exportaciones</b> (Porcentaje)	15.4	22.3	30.7	45.1	67.3	72.5
<b>Tipo de cambio real (libre)</b> (1970=100)	103.3	129.4	124.0	120.5	107.8	90.8
<b>Balanza comercial</b> (miles de millones de dólares)	-2.6	-1.1	-1.8	-3.2	-3.4	-3.8
<b>Balanza en cuenta corriente</b> (miles de millones de dólares)	-3.7	-1.6	-2.7	-4.9	-10.7	-16.1
<b>Fuga de capitales</b> (Miles de millones de dólares)	3.0	0.9	0.1	0.2	-0.3	11.6

Fuente: Lustig, Nora. «México: Hacia la reconstrucción de una economía». Fondo de Cultura Económica. México 1994.

A la par, también puede discernirse en el mismo periodo que otras variables macroeconómicas presentaban un efecto negativo para la economía en general en dicho periodo. Es en este periodo donde históricamente nuestro país encuentra un punto álgido de una coyuntura de crisis económica.

El producto interno bruto disminuye negativamente, se registraron altos índices de inflación, se exacerba la salida de capitales, se incrementaron las tasas de interés<sup>1</sup> y en general un colapso dicotómico de la economía mexicana.

### El tipo de cambio fijo con reglas predeterminadas

A partir de 1988, la nueva administración del gobierno de Salinas de Gortari, admitió que era importante para el crecimiento económico y desarrollo económico de México cambiar la política acerca del manejo de los flujos de capital.

<sup>1</sup> Los Certificados de Tesorería del gobierno mexicano, CETES, en 1987 su tasa de interés se incrementó en un 96%.

**TABLA II**  
**INDICADORES ECONÓMICOS: 1982-1987**

<i>Concepto</i>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>
<b>Producto interno bruto</b> <sup>a</sup>	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-3.8	1.7
<b>Inflación</b> <sup>a</sup>	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2
<b>Tipo de cambio real</b> <sup>b</sup> (1977=100)	50.56	98.89	156.85	238.91	436.82	977.0
<b>Tipo de cambio pesos por dólar</b> <sup>b</sup> (Nominal)	54.32	120.01	167.77	256.44	607.93	1369.38
<b>Balanza comercial</b> <sup>a</sup> (miles de millones de dólares)	6.8	13.8	12.9	8.5	4.6	8.4
<b>Balanza en cuenta corriente</b> <sup>a</sup> (miles de millones de dólares)	-6.2	5.4	4.2	1.2	-1.7	4.0
<b>Fuga de capitales</b> <sup>a</sup> (Miles de millones de dolares)	6.5	2.7	1.6	0.7	-2.2	0.3

<sup>a</sup> Fuente: Lustig, Nora. «México: Hacia la reconstrucción de una economía». Fondo de Cultura Económica. México 1994.

<sup>b</sup> Fuente: Ruiz, Nápoles Pablo. «Revista de Economía Informa». Facultad de Economía de la UNAM. Número 315. Publicación del mes de Marzo de 2003.

Desde entonces, en lugar de exportar capitales hacia el resto del mundo, México se convirtió en país importador de capitales, o de ahorro externo; to que significó un déficit en cuenta corriente.

### La sobrevaluación cambiaria como ancla para reducir la inflación

La política cambiaria en el periodo del gobierno de Salinas de Gortari, consistió en depreciar la moneda bajo una política cambiaria de régimen fijo de acuerdo con la diferencia esperada entre la tasa de inflación interna y externa, es decir, arguyendo a la teoría de la PTI, con la finalidad, de cumplir con metas inflacionarias relativamente bajas, como requisito indispensable para ingresar al Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1994. Así desde noviembre de 1991 se optó que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente a razones de 0.0004 pesos por dólar por día, mientras el límite inferior del tipo de cambio permanecía inalterado al nivel de 3.0512 pesos por dólar (Banco de México, 1994).

A partir de 1988, la nueva administración del gobierno de Salinas de Gortari, admitió que era importante para el crecimiento económico y desarrollo económico de México cambiar la política acerca del manejo de los flujos de capital.

En periodos de sobrevaluación cambiaria nuestro país se convierte en un potencial consumidor de productos importados debido a que los vuelve más barato que las exportaciones y, por ende, se generan déficits amplios en la balanza comercial (tabla III). Corden (1993) justifica esta acción de la política económica en un mercado hacia la apertura comercial, cuando existen suficientes divisas en reservas para poder financiar tales desequilibrios.

Ruiz Nápoles atribuye que el mecanismo de ajuste externo se concentró en la tasa de interés, que regula el flujo de capital foráneo. En tanto hubo ingreso neto de capitales el esquema funcionó más o menos bien, aunque ya para 1992 se estimaba que al peso estaba sobrevaluado y se sentía la necesidad de un ajuste cambiario.

### La depreciación de la moneda en diciembre de 1994

Durante casi todo 1994, se mantuvo vigente el régimen cambiario adoptado desde noviembre de 1991, consistente que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que aumentaba diariamente. El 20 de diciembre de 1994 se elevó el 15% el nivel del techo de la banda y se prosiguió con el mismo desliz. Ello no resultó sostenible, así que el esquema de banda se abandonó pasándose a un régimen de flotación a partir del 22 de diciembre de 1994.

El mercado cambiario estuvo sujeto a presiones recurrentes desde la segunda mitad de febrero de 1995. A partir de ese tiempo no solo las tasas de interés empezaron a subir en los Estados Unidos, sino que, además de produjo una serie de acontecimientos políticos y delictivos en nuestro país, que causaron gran inquietud respecto de la estabilidad política del país (Banco de México, 1994).

Ciertos hechos políticos y delictivos coincidieron con la etapa en las que el tipo de cambio llegó al techo de la banda

y, consecuentemente se originó una masiva fuga de capitales. Esta fuga de capitales no es sorprendente para economías tan vulnerables como la de México, lo que tiende a reducir abruptamente el rendimiento esperado, ajustado por riesgo de invertir en el país. Ello aunado a la mayor movilidad de capital, provocó ajustes de cartera de gran rapidez y magnitud, virtualmente imposibles de contrarrestar mediante altas tasas de interés.

El 19 de diciembre de 1994, la Comisión de cambios acordó abandonar el régimen cambiario, comunicando en el seno del «Pacto» la decisión de pasar a un régimen de flotación. Sin embargo, se encontró ahí una extendida opinión en el sentido de que antes de ir a la flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda cambiaria, a lo cual accedió la Comisión de Cambios. Como es del dominio público, el intento no tuvo éxito, por lo que se acordó pasar al régimen de flotación con efectos a partir del 22 de diciembre de 1994.

**TABLA III**  
**INDICADORES ECONÓMICOS: 1989-1994**

Concepto	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>Producto interno bruto</b> <sup>a</sup>	3.3	4.5	3.6	2.8	0.6	3.5
<b>Inflación</b> <sup>a</sup>	20.0	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0
<b>Tipo de cambio real</b> <sup>b</sup> (1989=100)	2.461*	2.958	3.482	3.904	4.160	4.339
<b>Tipo de cambio pesos por dólar</b> <sup>b</sup> (Nominal)	2.461	2.813	3.018	3.094	3.115	3.374
<b>Balanza comercial</b> <sup>a</sup> (miles de millones de dólares)	0.2	-0.4	-2.5	-4.8	-3.3	-4.4
<b>Balanza en cuenta corriente</b> <sup>a</sup> (miles de millones de dólares)	-2.8	-3.0	-5.1	-7.4	-5.8	-7.1
<b>Tasa de Interés real sobre CETES</b> <sup>a</sup> (Porcentaje)	33.9	17.3	4.4	1.6	7.0	6.6

<sup>a</sup> Fuente: Lustig, Nora. «México: Hacia la reconstrucción de una economía». Fondo de Cultura Económica. México 1994.

<sup>b</sup> Fuente: Ruiz, Nápoles Pablo. «Revista de Economía Informa». Facultad de Economía de la UNAM. Número 315.

Publicación del mes de Marzo de 2003.

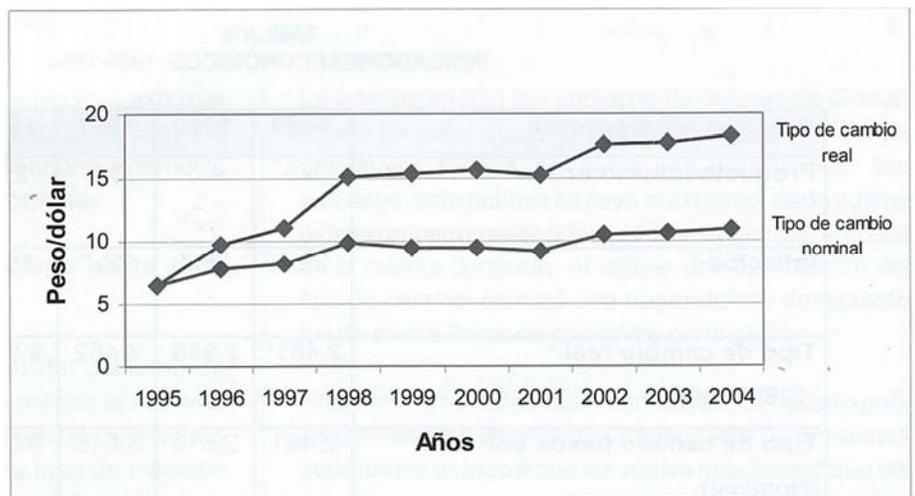
\* Tornado de la misma fuente, pero el cálculo es base 1977=100

**TABLA IV**  
**TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL 1995-2004**

Año	Tipo de cambio pesos por dólar	INPC Méx 1995-100	CPI USA 1995-100	Relación de precios	Tipo de cambio real base 1995
1995	6.41	100.00	100.00	100.00	6.41
1996	7.80	127.70	102.95	124.04	9.67
1997	8.13	143.42	105.31	136.19	11.07
1998	9.91	162.03	106.96	151.49	15.01
1999	9.41	177.71	109.32	162.56	15.29
2000	9.45	186.67	112.99	165.21	15.61
2001	9.26	191.07	116.21	164.42	15.22
2002	10.54	196.77	118.04	166.70	17.56
2003	10.62	198.61	119.12	166.73	17.70
2004	10.91	201.45	120.22	167.56	18.28

Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco de México y del Bureau of Labor Statistics, US Department of labor.

**GRÁFICA 1**  
**TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL 1995-2004**



**La evidencia empírica: Demostración de hipótesis y algunas conclusiones**

La aplicación de un régimen flexible del tipo de cambio permite la sobrevaluación del peso mexicano y por ende ejerce un efecto negativo sobre la balanza en cuenta corriente, que hasta el día de hoy es financiado con capitales de largo plazo.

Se demuestra la hipótesis de que el tipo de cambio no ha encontrado su equilibrio en el mercado de cambio extranjero, debido a la apreciación del peso mexicano desde 1995. Esto origina que exista mayor compra de bienes de comerciables y por ende se traduzca en un déficit de la balanza comercial en cuenta corriente, (ver tabla IV).

En la gráfica 1 pueden observarse dos lecturas para la demostración de hipótesis:

**Primero.** La sobrevaluación de la moneda es producto de un tipo de cambio que no ha encontrado su estabilidad en el mercado cambiario. La política de régimen flexible del tipo de cambio origina un efecto de sobrevaluación de la moneda y por lo tanto propicia un importante déficit en la balanza de transacciones en cuenta corriente, además de

mantener una baja de los precios internos de la cesta de bienes; una tasa de interés controlada y evita expandir la oferta monetaria del país, mediante una política monetaria de tipo restrictiva, al parecer siguiendo una política bajo regla como maneja Barro y Gordon (1983).

**Segundo.** Se ha originado una mayor demanda de cambio extranjero (divisas) para poder compensar el desequilibrio de la balanza comercial en cuenta corriente. Es obvio que, si existiera una actitud deprimente de los capitales foráneos y no llegaran a nuestro país de la forma en que lo hacen, el tipo de cambio de pesos por dólar, estuviera dentro de un margen de subvaluación cambiaria; lo que originaría mayores problemas internos económicos para el país.

Dentro de algunas conclusiones tenemos lo siguiente:

- i. Existe una sobrevaluación del tipo de cambio, al observarse gráficamente que el tipo de cambio real se encuentra por encima del tipo de cambio nominal, todo esto desde la instrumentación del régimen flexible del tipo de cambio en México.
- ii. El tipo de cambio nominal y real, puede observarse que siguen caminos distintos a partir de 1995, y en vez de converger tienden cada vez más a diverger, lo cual puede resultar peligroso en el momento en que los capitales foráneos dejen de llegar en la manera como lo hasta ahora, lo que ocasionaría un fuerte descenso en la oferta de divisas lo que presionaría al peso mexicano a una depreciación cambiaria.
- iii. El efecto de una sobrevaluación del tipo de cambio en México se ve reflejado en un déficit de la balanza de transacciones en cuenta corriente, que es hasta el 2004 financiado con capitales de largo plazo.
- iv. La banca central tiene que cumplir con un objetivo de inflación por lo cual los dos instrumentos eficaces para lograrlo es la política cambiaria y la política monetaria.

## REFERENCIAS

Avalos, Buenfil Alejandro. «El efecto de la política cambiaria de régimen flexible del tipo de cambio sobre la balanza de transacciones en cuenta corriente (servicios no factoriales) en México: 1994-2002». Tesis de Maestría. Mención Honorífica DACEA/UJAT 2003.

Bureau of Labor Statistics, US Department of labor.

Barro, Robert J and Gordon, David B. «Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy». National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA, 1983.

Informe Anual del Banco de México 1980, 1981 y 1982.

Jonson H. «The monetary approach to balance of payments theory». Further Essays in monetary Theory, Londres, Allen & Unwin, 1972. (2a).

Krugman, Paul R. «A model of balance of payments crises». Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, Núm 3. 1979.

Krugman, P.R. y Obstfeld, M., Economía Internacional: Teoría y Política. Editorial Mc Graw Hill. 2002.

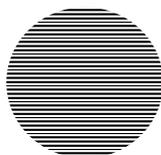
Lustig, Nora. «México: Hacia la reconstrucción de una economía». Fondo de Cultura Económica. México 1994.

Ruiz, Nápoles Pablo. «La Política Cambiaria en México: 1982-2002». Revista de Economía Informa. Facultad de Economía de la UNAM. Número 315. Publicación del mes de Marzo de 2003.

Whitman M. V. N. «Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments». Brookings papers on Economic Activity. No. 3. 1975.

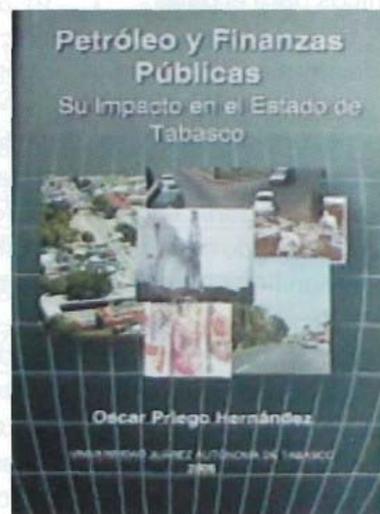
W. Max Corden «¿Importa la cuenta corriente?: El Punto de Vista Tradicional y el Moderno». Economía Mexicana. Nueva Época, Vol. II, núm. 1, enero-junio de 1993.

[www.banxico.oro.mx](http://www.banxico.oro.mx)



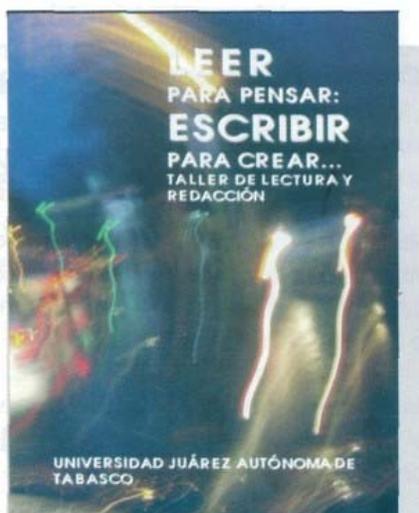
# Publicaciones DACEA

**Petróleo y Finanzas Públicas**  
**Su impacto en el Estado de Tabasco,**  
de Oscar Priego Hernández, Jiménez  
Editores e impresores, S.A. de C.V. 2006.



**Leer para pensar: escribir para crear...**

**Taller de lectura y redacción,**  
de Olga B. Sánchez Rosado, Carlos Alberto Paz Gómez,  
Juan Andrade Torres, Alfredo Manzur Bocanegra.  
Jiménez Editores e impresores, S.A. de C.V. 2006.



**En el Nuevo Milenio**  
**Una Historia Económica y Social,**  
de Juan Andrade Torres. Colección Manuel Mestre  
Ghigliazza. Historia y pensamiento social. Universidad  
Juárez Autónoma de Tabasco 2005.

