

la política cambiaria en México, 1982-1985 *

fernando calzada falcón **
enrique gonzález tiburcio ***

*"Todo parece morir, agonizar,
todo parece polvo mil veces pisado.
La patria es polvo y carne viva, la
patria debe ser, y no es, la patria se
la arrancan a uno del corazón y el
corazón se lo pisan sin ninguna piedad".*

Efraín Huerta.

INTRODUCCION

La relación entre el peso y el dólar a lo largo de la historia del país ha significado más que aquella relación entre poderes adquisitivos de la que comúnmente hablan los libros de texto. Cómo se han enfrentado estas dos monedas tiene que ver con otras

cosas diferentes de una política cambiaria pura e imparcial.

Muchos argumentos pueden esgrimirse en favor de esta idea. Es, por ejemplo, la relación entre las monedas de dos países que comercian desigualmente. La experiencia indica que las necesidades de los mexicanos por dólares han sido ampliamente superiores a las de norteamericanos por pesos. Esa diferencia se ha acrecentado aún más desde que México se ha convertido en una nación tributaria en gran escala a causa de los compromisos inherentes a la deuda externa.

Por otra parte, habría que considerar que la estructura productiva mexicana descansa de manera determinante en la importación de bienes necesarios en distintas fases del proceso productivo. Así, el importante contenido dólar de la producción, el empleo, el consumo, etc., convierte a esta moneda en un insumo básico para la economía mexicana; prácticamente es el más estratégico de los insumos, a pesar de ser simplemente, por paradójico que pueda parecer, un signo monetario. Se trata de un insu-

* Una versión preliminar y resumida de este trabajo apareció en el número 131 de *Economía Informa* de agosto de 1985. Gracias a las observaciones y sugerencias de los profesores de la Maestría en Docencia Económica ha sido posible mejorar algunas ideas e incorporar otras nuevas. Asimismo, agradecemos el apoyo de J. Manuel Herrera Núñez por el acopio de la información.

** Profesor de la Facultad de Economía, UNAM, adscrito al Centro de Estudios del Desarrollo Económico de México (CEDEM).

*** Profesor de la Maestría en Docencia Económica, Unidad Académica de los Ciclos Profesionales y de Posgrado del CCH UNAM.

mo que, además, desde hace algunos años se ha vuelto críticamente escaso.

La falta de suficientes dólares en relación, por ejemplo, con el oneroso servicio de la deuda externa se ha traducido en desempleo, recesión productiva y en decaimiento de los de por sí bajos niveles de vida de la gran mayoría de los mexicanos. La elevada cotización del dólar para mantener un tipo de cambio "realista", compromete las finanzas públicas y la política monetaria, y tiene efectos sobre la inflación, tanto por conducto del costo que representan las importaciones, como por la determinación de altas tasas de interés y las expectativas que genera. Asimismo, su cotización en ascenso desde varios años atrás, ha ido consolidando la noción de que es un seguro depósito de valor que, entre otras cosas, algunas veces produce más ingresos que cualquier inversión productiva.¹

Por las ideas anteriores, el dólar resulta ser un bien estratégico, no una simple moneda cotizante dentro de las relaciones comerciales y financieras de dos países que se confrontan en igual-

dad de posibilidades económicas. No se puede analizar y manejar en términos de las teorías económicas convencionales. Tendría que pensarse en otros elementos para explicarse estos hechos y ello rebasa la esfera de la economía; abarca también capas de la ciencia política y la psicología social. Tomando en cuenta lo anterior, podría responderse a preguntas como la siguiente: ¿Por qué se da un vuelco de ciertos sectores de la población sobre el dólar, a sabiendas de que así perjudican a la economía, es decir, su fuente de ingresos actuales y futuros, y por lo tanto, a la Nación? Se perciben aspectos como sentimientos de añoranza hacia el modo de vida norteamericano, angustia de no poder participar en ella, temor, impotencia y hasta dimisión ante la perspectiva de permanecer en un país cada vez más descompuesto. Pero, si como se ha mencionado, el dólar guarda tal importancia estratégica para la Nación, la procuración y administración de esta divisa, así como los términos de su valoración en moneda nacional, constituyen problemas complejos que ten-

¹ Esto no siempre es cierto, ya que "...quienes... deben buscar la máxima ganancia, vienen a obtener la mínima... Si en diciembre de 1982 alguien tenía, supongamos, 15 millones de pesos y deseaba obtener una ganancia sin arriesgar demasiado, tenía tres opciones principales: a) comprar dólares y guardarlos, que al tipo de cambio de entonces (150 pesos por dólar) eran 100,000; b) invertir en dólares en un banco de EU a plazo fijo, a la tasa más alta posible y el invertir en pesos mexicanos en un banco de este país en depósito a plazo fijo a la tasa más alta posible. Al cabo de dos años y medio de no tocar su ahorro, el inversionista, o mejor dicho, rentista, habría obtenido en este mes de mayo, los resultados siguientes: si optó por a) tendrá 25 millones de pesos produc-

to de la venta, a 250 pesos por dólar, de los 100,000 que compró, lo que representa una ganancia de 10 millones, o sea 67%. Si adoptó la opción b) habrá obtenido una ganancia por intereses de 25.76% con lo que sus 125,760 dólares podrán convertirse en 31'400,000 pesos al tipo de cambio actual y su ganancia total será de 109.6%. Si por último, se decidió por c) podría contar con 46'700,000 pesos, que incluyen el capital inicial y sus intereses reinvertidos hasta la fecha: una ganancia neta de 41 millones de pesos ó 211%, de acuerdo con la información que sobre tasas de interés publica el Banco de México. Pablo Ruiz, "Paradojas de la Fuga de Divisas", *Economía Informa* No. 129, Junio de 1985, Facultad de Economía, UNAM.

drían que haber sido manejados, estableciendo compromisos convenientes entre distintas opciones derivadas de sus múltiples influencias.

En la primera quincena de julio de 1985, las autoridades mexicanas fueron obligadas a ejecutar una devaluación más de la moneda nacional y, como ya se ha vuelto costumbre, la misma no fue llamada por su nombre.

Haciendo un poco de historia, la primera devaluación que sufrió el peso en la posguerra, cuando ya el dólar era el patrón monetario hegemónico, fue durante la etapa alemanista, donde pasa de 5.40 pesos a 8.65. En 1954 ocurre la segunda devaluación fuerte: el dólar costaría desde entonces hasta 1976, la cantidad de 12.50 pesos. Estos más de veinte años de estabilidad cambiaria, que nos hicieron pensar a los mexicanos de esta época que un dólar siempre había costado y costaría esa suma, se ven dramáticamente interrumpidos en 1976 cuando el peso se devalúa hasta costar el dólar aproximadamente 19.84 pesos. Quizá por la vivencia de este largo período, la libertad y estabilidad cambiarias se convirtieron en bastiones del modo de ser nacional. (véase gráfica 1).

En 1976 se dijo que el peso flotaría. El tipo de cambio prácticamente se fue deslizado en una escala pequeña hasta el mes de febrero de 1982. Ahora el dólar costaría 26.80. En el lapso que va de este mes hasta el 20 de diciembre de ese mismo año se vivieron una serie de devaluaciones que tuvieron como resultado una depreciación acumulada en ese espacio de tiempo de casi 600%.

Merced a la acentuada inestabilidad cambiaria observada, el gobierno que tomó posesión en el último mes de 1982, decidió someter el mercado cambiario a un nuevo orden. El tipo de cambio que esta administración tomó en 70 pesos ha llegado, al momento de redactar este artículo, a 400 pesos en la paridad superlibre. Esto representa de manera notoria un récord histórico: el peso se ha devaluado estrepitosamente alcanzando una depreciación en estos tres años de casi 600%.

¿A qué factores es posible atribuir la evolución de la moneda nacional?. Obviamente la crisis tiene una gran responsabilidad, pero sin lugar a dudas también, y en mayor medida, la política económica que la ha acompañado. En este trabajo intentamos responder a la anterior interrogante, considerando las naturales limitaciones de un examen que casi es puramente económico.

Un primer apartado se dedica al análisis de los objetivos de la política cambiaria y los resultados obtenidos en los tres años anteriores. Posteriormente se pasa revista a las opciones de la política cambiaria que surgen de una visión de mercado y se terminará con un tercer apartado destinado a la discusión de una alternativa.

1. LA EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO: 1982-1985

A partir del primero de diciembre de 1982, el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), estableció como un objetivo de la política económica, dentro de sus diez puntos básicos, la recupera-

ción de la soberanía cambiaria. En forma más específica, el día 20 de ese mismo mes se implantó un sistema dual de paridades:² una llamada libre, que se situó en 150 pesos por dólar, y otra, controlada, fijada alrededor de 100 pesos. Se dijo que el control generalizado de cambios, vigente en los tres meses anteriores, había obstaculizado el comercio exterior y había permitido un juego no deseado y no controlado de la especulación. Se añadía que lo que se había hecho entorpecía la conducción adecuada del mercado cambiario y permitía la violación de sus propios dictámenes ante los graves problemas que se presentaban en la frontera y en las divisas provenientes del turismo.

Por otra parte, como línea general de la nueva política cambiaria, se argumentó que el tipo de cambio debería mantenerse a un nivel realista, esto es, no subsidiado y a la vez, fomentador de exportaciones. Las escasas reservas del país se tendrían que orientar a la protección de la planta productiva y al pago puntual de los intereses de la deuda externa.

Un objetivo delineado en diversos documentos oficiales para 1983 era establecer la unificación de las dos paridades existentes hasta ese entonces.³

En resumen, los objetivos de la política cambiaria del régimen eran tres: primero, un *único tipo de cambio*; segundo, mantener un *tipo de*

cambio realista, fomentador de exportaciones y que, a la vez, estimulara "la repatriación de los capitales y desalentara la fuga al exterior"; y finalmente, como elemento fundamental, *reivindicar el mercado cambiario*, bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado.

1983

La doble paridad establecida, efectivamente recuperó en el corto plazo el fuerte mercado especulativo que se había desarrollado. Haber pasado de 70 a 150 pesos en el mercado libre lo permitió. El tipo de cambio libre se mantendría fijo, al mismo tiempo que el controlado se deslizaría a un ritmo de 7 centavos diarios hasta alcanzar al primero hacia finales de 1983 o bien en los primeros meses de 1984. Cerrar la brecha entre ambos evitaría el resurgimiento de las presiones especulativas. Esto se puede ilustrar mediante la gráfica 2.

El 22 de septiembre de ese mismo año el Banco de México dio a conocer la noticia de que había llegado el momento de iniciar el deslizamiento del tipo de cambio libre. De esta manera el que había permanecido inalterado en una paridad de 150 pesos por dólar, empezaría a deslizarse a razón de trece centavos diarios y el controlado aceleraría de siete a trece centavos su carrera tratando de dar alcance al otro. Según el Banco de México, esto se hacía con el objeto de evitar fluctuaciones erráticas o abruptas de las cotizaciones en moneda extranjera. El deslizamiento del libre implicaba una depreciación acumulada del 32% en el año. La decisión

² Existía otro tipo de cambio, el especial, que desaparece en marzo de 1983.

³ Véase por ejemplo, Mancera Aguayo, Miguel, "Nueva Política Cambiaria", *Comercio Exterior*, vol. XXXII, No. 12, diciembre de 1982.

adaptada puede verse en la gráfica 3.

Tres cosas se hicieron visibles al momento de llevar a efecto esta nueva medida. En primer lugar, las dos paridades se estarían deslizando, lo cual significaba no alcanzar el equilibrio alrededor de 150 pesos. En segundo término, quedaba claro que el tipo de cambio libre no era tal, sino que también estaba controlado y simplemente tenía otros usos. Esto contrariaba la opinión del Banco de México, según el cual "el mercado libre, para ser tal, debe serlo en verdad".⁴ Finalmente, el objetivo de la convergencia de ambas paridades no fue alcanzado a fines del año como era el propósito, sino que se aplazaba, como dijo el Banco de México, hasta que las condiciones que lo habían determinado lo permitieran.

¿Por qué se da esta modificación en la política cambiaria? Las expectativas inflacionarias del gobierno para 1983 se situaban alrededor de 50%; se quería disminuir la inflación a la mitad aproximadamente con respecto a la del año anterior. Para septiembre de dicho año era evidente que el pronóstico oficial estaba siendo superado con creces. Como se sabe, la inflación fue de 80.8%, 30 puntos porcentuales por encima de lo programado. Dicho en otras palabras, se había pensado una paridad de 150 pesos para una inflación mucho menor. Esta situación afectaba nuestro comercio exterior. En la lógica de la política económica oficial, haber mantenido el tipo de cambio significaba perder la ventaja comparativa subvaluatoria ante el

acelerado incremento de precios interno, mientras que la inflación externa era sensiblemente menor, sobre todo la de Estados Unidos, país con el que México comercia grandes volúmenes. Puede señalarse que si la meta de inflación para el año de 1983 se hubiera cumplido, es muy probable que el tipo de cambio se hubiera comportado conforme al objetivo de unificación en la cantidad y tiempo esperados.

La previsión inflacionaria oficial no fue la correcta, debido a un diagnóstico equivocado de las causas de la aceleración del incremento de precios. Sobrevaloró la importancia de la reducción de la demanda agregada, sobre todo la concerniente al déficit público, y soslayó la de ciertos precios clave en la estructura de costos de las empresas que inciden sobre el nivel de precios, como son la tasa de interés, precios y tarifas de los bienes y servicios que ofrece el sector público, salario real y el propio tipo de cambio, cada uno de los cuales había sufrido ya aumentos significativos (a excepción del salario real), además de soslayar la formación de precios en la estructura industrial oligopólica mexicana.

Las complicaciones sobre el logro de los tres objetivos de la política cambiaria se hicieron patentes. La soberanía del mercado cambiario, entendida como la capacidad de mantener controladas las presiones desestabilizadoras y especulativas, pudo sostenerse. Sin embargo, la fuga de capitales no desapareció del todo, debido a la flexibilización del control cambiario. De acuerdo con el informe del Banco

⁴ Véase Mancera A., Miguel, op. cit.

de México de 1983, las reservas internacionales aumentaron 3.3 miles de millones de dólares, en tanto que la cuenta corriente de la balanza de pagos, por la grave recesión económica, produjo un superávit de 5.3 miles de millones de dólares; la deuda externa contratada en ese año por el gobierno fue de 4.4 miles de millones de dólares. Las cifras indican, entonces, que se tuvo un ingreso de divisas de 9.7 miles de millones de dólares y la variación de las reservas fue muy inferior. Es probable que una parte de la diferencia haya sido destinada al pago de la deuda externa privada, pero también es muy posible que muchos dólares hayan abandonado las fronteras nacionales.

La subvaluación del peso, por su parte, siguió existiendo. En el transcurso de 1983 el tipo de cambio real estuvo subvaluado entre 30 y 35% con respecto al de 1978.⁵ No obstante haberse obtenido un cuantioso superávit de la cuenta corriente y de la balanza comercial, no puede decirse con propiedad que ello haya sido sólo y principalmente resultado de un incremento en las exportaciones, provocado a su vez por el tipo de cambio realista. Los datos muestran un aumento pequeño de las exportaciones totales (5.1%) mientras las importaciones caían por segundo año consecutivo en una proporción mayor al 40%. La disminución de las importaciones, dicho de paso, no se debió al dólar caro sino fundamentalmente a la rece-

sión profunda que en ese año vivió la economía mexicana (véase cuadro 1).

De lo anterior puede concluirse que los objetivos de soberanía cambiaria y de subvaluación de la moneda nacional se mantuvieron dentro de lo esperado, aunque hay que decir que pese a ello la fuga de capitales continuó, y el superávit de las cuentas con el exterior tuvo otros determinantes. Asimismo se incumplió el objetivo del tipo de cambio único de 150 pesos a lograrse a finales de 1983.

1984

Para el año de 1984 la política cambiaria continúa con lo iniciado en septiembre de 1983, es decir, un deslizamiento del tipo de cambio libre de 13 centavos diarios y el mismo ritmo para la paridad controlada. Dentro de los objetivos de política económica, dados a conocer en el documento *Criterios Generales de Política Económica* para 1984, se señala como prioritario "combatir la inflación para consolidar lo ya logrado, afianzando la caída de las expectativas inflacionarias. Avanzar lo más posible en su abatimiento continúa siendo la máxima prioridad de la política económica".

La inflación anual en el pronóstico oficial para 1984 debía ubicarse alrededor de 40%, es decir, se esperaba reducirla a la mitad de lo que había sido el año anterior. Por segundo año consecutivo la expectativa inflacionaria gubernamental quedó por debajo, ahora en 20 puntos porcentuales. En diciembre de 1984 la inflación acumulada anual sumaba 59.8%. Lo que sucediera con el incremento de

⁵ Cfr. "Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Mexicana", *Economía Mexicana*, No. 6, CIDE, 1984.

precios tendría resultados importantes en los efectos de la reordenación económica. Este hecho no era ignorado de ninguna manera por las autoridades, para quienes "el éxito del programa para 1984 (descansaba) en gran medida en los resultados que se obtengan en el control de la inflación. El combate a la inflación constituye el aspecto medular de la estrategia dado que condiciona la estabilidad necesaria para la recuperación y reorientación del crecimiento".

Al igual que en el año anterior la meta no se cumplió, prácticamente por los mismos motivos anotados para el año de 1983. Sin embargo, es preciso señalar que la desaceleración inflacionaria del 80% al 60% obedeció fundamentalmente al relajamiento de la política de ajuste de los precios relativos seguida puntualmente en el año de 1983. Así, los precios de los bienes y tarifas del sector público que tuvieron alteraciones al principio de año, se mantuvieron al resto del mismo casi sin modificación hasta el mes de diciembre. La política salarial restrictiva sí continuó como un elemento crucial de la desaceleración, al negociarse los aumentos salariales de acuerdo a las expectativas inflacionarias del gobierno; hay que decir que conforme fueron avanzando los meses, y desde luego los años, su efectividad se ha venido estrechando cada vez más. La política de tasas de interés reales pasivas alcanzó valores positivos en 1983, pero a partir del cuarto trimestre de ese año empieza a arrojar valores negativos que prosiguen en el año de 1984. Finalmente, la política cambiaria mantuvo el ritmo del desli-

zamiento de los dos tipos de cambio durante el transcurso de casi todo el año modificándose en diciembre de 13 a 17 centavos diarios. En resumen, el comportamiento de los cuatro precios clave mostró una tendencia a la estabilización; por eso la disminución de la inflación, misma que se basó principalmente en el deterioro salarial. El nivel de los otros precios clave, sin embargo, siguió siendo relativamente elevado; pro eso el incumplimiento de la meta inflacionaria, junto a otros factores de orden estructural (oligopolio, margen de ganancia estable, etc.).

Es importante señalar que en 1984, el tipo de cambio se utilizó primordialmente como un mecanismo antiinflacionario más que como un instrumento promotor de las exportaciones. El hecho de haber mantenido el ritmo de depreciación de la moneda, acompañado de una inflexibilidad a la baja de la inflación; provocó la pérdida del margen de subvaluación de 30-35% logrado en 1983. (Veáse gráfica 4). "De acuerdo con comparaciones directas de precios de exportación de México e internos de Estados Unidos, a mediados de 1984 la diferencia de precios era nula en bienes intermedios, positiva en manufacturas tradicionales y negativa en manufacturas modernas".⁶

La pérdida de subvaluación, por paradójico que pueda parecer, no llevó a que el ritmo de crecimiento de las exportaciones disminuyera en forma dramática (veáse cuadro 1). De modo que tenemos un hecho aparen-

⁶ CIDE, op. cit.

temente contradictorio en la política cambiaria: cuando en 1983 el margen de subvaluación era amplio, las exportaciones crecieron; pero en cambio, en 1984, cuando se pierde la subvaluación, las exportaciones totales tienen un repunte importante. Desde luego que esto tiene mucho que ver con la estructura de las exportaciones. Ciertamente, en 1983, cuando existe subvaluación, la exportación de manufacturas aumenta a un ritmo significativo. En 1984, en cambio, la evolución favorable de las ventas al exterior parece deberse más bien a una coyuntura estable del mercado petrolero.⁷ Sin embargo, el supuesto éxito con respecto a las exportaciones manufactureras en el año de 1983 no debió haberse magnificado ya que, por un lado, este tipo de productos representan sólo la quinta parte del total de exportaciones y, por otro, pese a ese repunte, del sector manufacturero siguió registrando un marcado déficit en su balanza comercial. (Veáse los cuadros 1, 2 y gráfica 4).

Esto pone en tela de juicio el planteamiento oficial en el sentido de que un tipo de cambio realista, subvaluado, fomenta el crecimiento de las exportaciones totales. La dinámica de éstas, según muestran las cifras, más

⁷ Es obvio que un tipo de cambio subvaluado o sobrevaluado influye sobre el comportamiento de exportaciones e importaciones. Pero en la economía mexicana la influencia parece no ser tan importante. Ciertamente, a medida que el año avanzaba el margen de subvaluación se iba reduciendo y el ritmo de crecimiento de las exportaciones también, pero hay que considerar que la economía estaba creciendo, es decir, la demanda interna introdujo un cambio en el destino de los productos.

bien parece depender en mayor medida de los ritmos de crecimiento económico externos, principalmente el norteamericano. Recuérdese que en 1984 el crecimiento del producto nacional bruto de Estados Unidos se colocó en una tasa de 7%, muy superior a su promedio histórico, lo cual, a pesar de prácticas proteccionistas, hizo aumentar su demanda por productos de origen mexicano.

No obstante que las exportaciones se incrementaron, también lo hicieron las importaciones, (veáse cuadro 1) después de dos años de caída. En términos de *ritmos de crecimiento*, el de estas últimas superó en cuatro veces al de las exportaciones. Es difícil achacar a la pérdida de subvaluación este hecho. Según muestra la experiencia del país, lo que compramos del exterior depende fundamentalmente del comportamiento del producto. Así, si el PIB aumenta también lo harán las importaciones. Esta explicación podría incluso tener mayor validez para el año de 1984 si se considera que, conforme a lo planeado, sólo se importaron las mercancías que realmente eran necesarias, es decir, no se adquirieron bienes extranjeros porque costaran, en términos reales, más baratos. De cualquier manera, interesa subrayar que pese a la paridad real menor, los superávits en cuenta corriente y comercial se mantuvieron en 1984 en niveles bastante aceptables (veáse cuadros 2 y 3), aunque su monto haya sido menor que el del año anterior.

El ritmo de deslizamiento de trece centavos diarios, sin embargo, no pudo mantenerse ante el repunte

inflacionario, agudizado en el último trimestre de 1984 (véase gráfica 5) y la revaluación del dólar norteamericano ante otras monedas extranjeras. De la misma manera, contribuyó la expectativa creciente de un deslizamiento mayor de la moneda, producto de la pérdida de subvaluación (véase gráfica 4). A ello se sumó la política reiterada de mantener una paridad realista, por lo que se empezaron a generar demandas especulativas de divisas. (Gráfica 6).

La pérdida de subvaluación también influyó sobre los movimientos de capital. Las reservas reflejaron por segundo año consecutivo una cantidad menor a la observada por los saldos positivos de la cuenta corriente y de la contratación de deuda. Los datos (cuadro 3) señalan que las reservas aumentaron en 2.2 miles de millones de dólares, el superávit fue de 4 mil millones, mientras que la contratación de deuda fue de mil millones de dólares. Nuevamente los ingresos de divisas superan con mucho a la variación de las reservas declarada por el Banco de México. Quiere decir, en pocas palabras, que la fuga de capitales continuó.

De esta manera, la situación que se vivía en diciembre de este año, en términos de los objetivos a alcanzar por la política cambiaria, se había erosionado a estas alturas en forma considerable. Ya no se habló más de la unificación de los distintos tipos de cambio. La búsqueda de un alto margen de subvaluación para ajustar las cuentas externas quedó atrás, ya que el tipo de cambio actuó como mecanismo antiinflacionario principalmen-

te, antes que como fomentador de exportaciones. La soberanía monetaria empezó a ser cuestionada. Así, de los tres objetivos básicos de la política cambiaria, dos se desvanecen ante la incontrolable situación económica (tipo de cambio único y subvaluado) y el otro (recuperación de la soberanía del mercado cambiario) empezaría el año de 1985 con serios problemas.⁸

1985

Los incrementos de precios acaecidos en diciembre de 1984 colocaron la tasa inflacionaria de ese mes y de enero de 1985 en alrededor de una tasa acumulada de 12% (4.2% en diciembre y 7.4% en enero). Es importante destacar que sumando la evolución de los precios en el período diciembre-marzo, la tasa inflacionaria rebasó el 20%. Este comportamiento notoriamente con el observado en los seis meses anteriores, donde la inflación tuvo tasas mensuales comparativamente inferiores (véase gráfica 5).

La evolución de los precios hacía que poco a poco la diferencia entre el tipo de cambio libre y la cotización del dólar en la frontera fuera ampliándose.

Detrás de este aumento de la demanda especulativa que presionaba fuertemente el tipo de cambio había

⁸ La situación que estaba enfrentando la balanza comercial era complicada. Las sucesivas caídas en el precio internacional y en los volúmenes de exportación del crudo, así como la disminución vertiginosa de las exportaciones no petroleras no tuvieron efectos tan adversos debido a la disminución de las tasas de interés norteamericanas. Esto complicaba aún más el manejo de la relación entre reservas internacionales y el tipo de cambio.

tres elementos. En primer lugar, como se desprende del párrafo anterior, el acentuado incremento de los precios en esos meses.

En segundo lugar, el nuevo deslizamiento establecido en diciembre de 1984 no guardaba correspondencia con el diferencial de precios internos y externos, es decir, resultaba insuficiente para recuperar la subvaluación perdida. (Veáse gráfica 4).

En tercer lugar, se encontraba el comportamiento de los agentes económicos. A lo largo de 1983 y 1984, la política cambiaria había confirmado las expectativas devaluatorias de la moneda, esto es, ante una inflación mayor a la programada, se incurría en un incremento de los ritmos del deslizamiento. Más aún si se toman en cuenta las declaraciones oficiales reiteradas de alcanzar una paridad realista. ¿Por qué si había ocurrido no sucedería ahora? En el último trimestre de 1984 y el primero de 1985 la economía mexicana daba muestras de un crecimiento más allá de lo oficialmente planeado. El crecimiento del producto conducía a un aumento de las importaciones y, por lo tanto, constituía un factor que hacía disminuir las reservas del banco central. Aunado a esta situación el crecimiento del producto norteamericano en el primer trimestre de 1985 comparado con el mismo período del año anterior, fue alrededor de 12 veces menor, ya que se tuvo 10.1% contra 0.7%. Por este motivo la demanda por productos mexicanos descendió, lo que junto con la primera caída del precio del petróleo en 1985, redujo la entrada de divisas al país. Todo ello hubo de

reflejarse en la drástica disminución que sufrió el superávit comercial en casi 40%. La disponibilidad de divisas fue cada vez más estrecha. Fue conformándose, entonces, un escenario de rápida reducción de las reservas. De acuerdo con informaciones del Banco de México, en el primer trimestre de 1985 la variación neta de las reservas fue negativa, signo que no se presentaba en este rubro desde 1982, alcanzando más de los 400 millones de dólares (veáse cuadro 3). Según informaciones recientes del Banco de México las reservas de los siete primeros meses disminuyeron en cerca de dos mil millones de dólares (véase cuadro 4). Sin embargo, quien más atentó contra ellas fue la fuga de capitales. En el mes de mayo, por ejemplo, Nacional Financiera informaba que se habían fugado del país 2 mil millones de dólares en el primer trimestre. La soberanía del mercado cambiario sufría ya descabros importantes.

Las expectativas devaluatorias generadas en un primer momento por el recrudecimiento inflacionario y el insuficiente deslizamiento, en el marco de la política económica declarada, provocaban un crecimiento de la demanda que empujaba cada vez más el tipo de cambio fronterizo muy por encima del libre del mercado oficial. Con esto se propiciaba la salida de dólares del país. Este hecho era claramente percibido por las autoridades, ya que según Nafinsa era de esperar que las autoridades buscaran mantener a toda costa el control del mercado cambiario". ¿Cómo se enfrentó tal situación inestable? De nueva

cuenta la política económica repitió más de lo mismo: en el mes de marzo se ofrecieron rendimientos mayores en las tasas de interés y se intensificó el ritmo del deslizamiento de 17 a 21 centavos diarios en los dos tipos de cambio, el libre y el controlado. Para estos momentos ya era muy diferente la cotización extrabancaria de la del mercado libre oficial. Hay que hacer notar que por primera vez en lo que iba del presente sexenio, el mayor desliz no fue resultado de la elección de una opción, por lo cual no se puede hablar propiamente de que se haya tomado una decisión. El que el dólar empezara a costar 21 centavos diarios más caro fue una actitud impuesta por las fuerzas del mercado especulativo, no se hizo por ejemplo, tratando de aumentar las exportaciones. No fue una actitud de soberanía cambiaria dentro de esta lógica de una mayor liberalización cambiaria.

El deslizamiento más intenso no fue suficiente para contener la demanda especulativa que se venía generando. En los meses de mayo y junio, a pesar de la desaceleración inflacionaria que se vive en ese tiempo, el descontrol se evidenció al irse incrementando paulatina y sostenidamente la diferencia entre ellos, que en el marco de esta política cambiaria puede ser utilizada como un indicador de soberanía monetaria, en ningún momento dio muestras claras de revertir la tendencia iniciada a principios de año. Las casas de cambio se empezaron a volver más activas, manejaron un mayor monto de recursos e introdujeron expectativas devaluatorias. Nuevamente, como en 1982, el dólar entre

más caro más demandado. En el mes de junio, ciertas casas de cambio declaraban que el nivel especulativo que se vivía era el más elevado desde agosto de 1982.

En los primeros días de julio, tratando de poner orden en este mercado cuya dinámica se escapaba cada vez más del control oficial, el Banco de México le permite a seis instituciones nacionales de crédito participar como casas de cambio para así según el comunicado, acceder a una "sana competencia". Se daba un primer paso para darle legitimidad al mercado especulativo. Es importante observar que así se demostraba que las autoridades monetarias habían sido obligadas a practicar dicha acción. La participación de los bancos en este mercado, al ser la demanda muy superior a la oferta (algunas informaciones periodísticas señalan que tan sólo en el aeropuerto internacional de la ciudad de México se transaban diariamente alrededor de un millón de dólares) no impidió que se siguieran generando tendencias explosivas al alza en el tipo de cambio (véase gráfica 6). Para evitar la agudización del problema, el Banco de México tuvo que retirar de sus reservas 600 millones de dólares y aumentar de este modo la oferta de moneda extranjera evitando el disparo aún mayor del tipo de cambio. En resumen, hasta julio de 1985 era visible que se había deteriorado el objetivo prioritario de la política cambiaria: mantener la soberanía y el control del mercado cambiario. Significaba además, que el único objetivo que a la fecha subsistía de los propósitos del PIRE con

respecto a la política cambiaria, se encontraba ya en un proceso de deterioro mayúsculo, como antes sucedió con los otros.

La crisis cambiaria se evidenció a lo largo del mes de julio y culminó con el dictado del 5 de agosto de nuevas normas para la regulación del mercado cambiario. La ineficacia del sistema cambiario adoptado hasta entonces fue aceptado incluso en círculos oficiales. Por ejemplo, el subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Francisco Suárez Dávila, en una evaluación del PIRE en el IEPES manifestó que el anterior sistema cambiario sólo sirvió para darle certidumbre a los especuladores.⁹

Desde las primeras semanas del mes de agosto se introducen reformas al funcionamiento del mercado cambiario para sortear la situación cada vez más inestable. Según lo comunicó el Banco de México habría un sistema de flotación regulada del tipo de cambio controlado. De esta manera, se dijo, se evitaría que las mercancías mexicanas perdieran competitividad en el mercado internacional, a la vez que se promovería la inversión en proyectos de exportación.

El nuevo sistema de flotación tendría normas simples: el dólar controlado se dividiría en dos: uno de ventanilla y otro de equilibrio. Bajo la primera opción se podría comprar dólares en los bancos y su cotización variaría según la oferta y la demanda

que se presentara al momento de hacer la transacción. El de equilibrio se fijaría en una reunión que sostendrían todos los días representantes de sociedades nacionales de crédito a las 12:30 Hrs. tomando en cuenta el comportamiento de las fuerzas del mercado que se hubieran percibido, mediante las órdenes de compra y venta por parte de los clientes.

Este tipo de cambio de equilibrio funcionaría en dos modalidades: con órdenes en *firme* al tipo de cambio que sea fijado en la reunión diaria, o *condicionadas*, cuando "el interesado sujete su realización a la condición de que sólo se celebran si el tipo de cambio controlado de equilibrio llega a ser igual al indicado por el propio interesado o más favorable para éste".¹⁰

En este esquema se reiteran dos cosas: Primero, el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y realista, y segundo, se mantiene el control de cambios pero considerándolo un mal necesario.

Los resultados inmediatos de los meses de agosto, septiembre y octubre han demostrado la incapacidad de este nuevo sistema para mantener bajo control las fuerzas especulativas del mercado. Durante el mes de agosto, después de un fuerte salto en la cotización del superlibre se observó una etapa de relativo descenso y estabilidad de éste. Las causas de este comportamiento parecieron estar reflejadas en dos aspectos. Uno, la continua inyección de divisas provenientes de la

⁹ "La experiencia enseñó que el anterior sistema de desliz al único que daba certidumbre era el especulador" (Fco. Suárez Dávila, "México y la Moratoria", *El Universal*, Agosto 1985).

¹⁰ Cfr. *Diario Oficial de la Federación*, 31 de Julio 1985, p. 94.

reserva monetaria internacional de este mercado, y dos, el cambio en las expectativas de quienes especulan; es decir, el incremento de la oferta de divisas ante la demanda especulativa creciente provocó el espejismo de que había llegado el momento, no de demandar más moneda extranjera, sino de vender dada su alta cotización. Esto es lo que explica en parte, la leve recuperación del peso ante el dólar en esta corta temporada.

El sistema de flotación regulada, por su parte, después de situarse en un nivel de 230 pesos por dólar, sufrió una fuerte macrodevaluación hasta llegar a 280 pesos aproximadamente. A partir de este momento, y a diferencia del anterior desliz programado, sus fluctuaciones han sido sustancialmente superiores y en una misma tendencia, al alza. Para el mes de octubre de 1985, el tipo de cambio controlado llegó a 320 pesos por dólar, lo que denota una fuerte demanda. Todo esto, a pesar del mercado a futuro de muy corto plazo.

2. LAS OPCIONES DE LA LOGICA DEL MERCADO

El elemento que viene a corroborar la pérdida de control del mercado cambiario es la desaparición de lo que hasta ese momento se había llamado el tipo de cambio libre y la aceptación, por parte de las autoridades monetarias, del tipo de cambio que obedece a los impulsos de la creciente demanda especulativa que fue bautizado por algunos como superlibre (gráfica 6). Esto, que de hecho fue una fuerte macrodevaluación como decíamos al principio, no fue llamado

por su nombre.

Se podría pensar que tal medida es una reedición de lo que se hizo en diciembre de 1982. En aquel entonces, cuando la cotización se transformó de 70 a 150 pesos, se trató de un procedimiento que formaba parte de un conjunto articulado de medidas de política económica; estableciendo una paridad tan elevada se evitaba, al menos en los momentos más apremiantes, la fuga de capitales y la especulación, a la vez que fomentaba las exportaciones. Fue, así, una actitud activa, de dirección del proceso cambiario. Ahora no puede decirse lo mismo, ya que las macrodevaluaciones constituyeron medidas defensivas que fueron detrás de las fuerzas especulativas que querían controlar. Tampoco fueron acciones que se inscribieran dentro de algún planteamiento de política económica para el desarrollo como, con todos los peros que se desee poner, la constituyó la depreciación de diciembre de 1982. La soberanía cambiaria, con las nuevas disposiciones, sufrió un serio revés. Lo mostraron los hechos de manera evidente. Primero, el tipo de cambio libre de 150 pesos establecido en diciembre de 1982 fue posible mantenerlo hasta septiembre de 1983, lo cual indica que había sido fijado y que se poseía esa capacidad de control. Segundo, en contra de la lógica del programa cambiario de unificar los tipos de cambio, aceptar el superlibre amplió la diferencia entre éste y el controlado.

No es algo menor lo que suceda con la política cambiaria. Su influencia en los tiempos actuales

puede, y de hecho está ocurriendo ya, desquiciar el entorno macroeconómico de la actual estrategia de política económica, misma que se ha visto afectada en mayor medida por un marco externo coyuntural desfavorable.

Primera Opción: Unificación de los tipos de cambio con una cotización ascendente.

De acuerdo con la lógica de mercado de la política cambiaria, cerrar la brecha entre el tipo de cambio superlibre y el tipo de cambio controlado sería una medida necesaria, pues mantener diferenciales cambiarios tan grandes es un incentivo muy fuerte para la especulación. Esto implicaría, desde luego, bajo la forma que se adopte (macrodevaluación o rápidos saltos del controlado), una nueva depreciación. Sin embargo, acercar las paridades con la cotización del superlibre al alza estaría validando una serie de efectos negativos sobre el funcionamiento económico. *Primero*, se estarían validando las expectativas inflacionarias. *Segundo*, se premiaría a quienes apostaron por una devaluación del peso con una considerable ganancia especulativa, lo cual hace que el negocio más rentable sea la compra y venta de dólares. *Tercero*, afectaría la tasa de interés y el acceso al crédito sería más caro, dado el objetivo de incrementar el ahorro por medio de tasas de interés reales positivas, como ha ocurrido en los últimos meses llegando la tasa nominal pasiva a un récord de 67.9%. A principios de año el rendimiento más elevado era 48.6%; nueve meses después 67.9%.

A pesar de los rendimientos crecientes de la tasa de interés la evidencia muestra que hay una preferencia por la moneda extranjera, por más elevados que sean los rendimientos ofrecidos en pesos. Un ejemplo lo constituye la sensible baja en la captación: en términos reales y nominales ha sido mucho menor en el primer cuatrimestre de 1985 comparándola con la del mismo período del año anterior. Una parte de esto lo explica el incremento de los rendimientos de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), pero ello no es suficiente para explicar en forma cabal la caída de la captación, es decir, la política de tasas de interés crecientes no incrementa los niveles de ahorro —medidos por captación— ni reduce la especulación en contra del peso. Antes bien, dicha política ha generado alzas de precios, y da carta de naturalización al círculo perverso de incrementos de precios-devaluaciones-aumentos de tasas de interés.

Cuarto, indirectamente la tendencia a cerrar la brecha entre los tipos de cambio en niveles elevados provoca efectos sobre los niveles de actividad económica. El ya señalado aumento de las tasas de interés pasivas impulsa al alza las tasas de interés activas (que actualmente están situadas alrededor del 90%), lo que deprime la demanda de créditos y con ella el nivel de inversión privada.

Quinto, la inflación elevada golpea el gasto programable del sector público, frente a la voluntad de cumplir con la meta de déficit fiscal establecida en los convenios con el Fondo

Monetario Internacional, dado que por el efecto del incremento de precios un gasto nominal, en términos reales es menor. Si el gasto público real es menor, es obvio que difícilmente podrá aumentar el producto y el empleo. Es decir, tiene efectos recesivos.

Sexto, la deuda pública externa contabilizada en moneda nacional se multiplicaría. Como existe la restricción del déficit público, el gasto no podrá aumentar; ahora bien, considerando que una parte significativa del gasto gubernamental está destinada al pago de la deuda (alrededor del 45%), la devaluación del tipo de cambio absorbería una proporción mayor, y así, lo que es inversión pública propiamente y gasto corriente, se verían disminuidos.

De lo anterior se puede concluir que persistir con el intento de un tipo de cambio único en los niveles fijados por las fuerzas especulativas tiene efectos sobre precios, tasa de interés, inversión pública, gasto público, inversión privada, etc., todo lo cual estaría configurando un espectro recesivo e inflacionario.

No obstante de estos efectos, la situación estaría lejos de controlarse por las siguientes razones. No existe algo que garantice que la demanda especulativa se pueda frenar con el cierre de la brecha entre los tipos de cambio. Por el contrario, la rigidez de la oferta de divisas estaría obligando al banco central a colocar parte de sus reservas en el mercado con la finalidad de evitar que, con una intensa demanda, el tipo de cambio se dispare aún más. Como se puede observar en

la gráfica 7, la oferta es inelástica y cuando es igual a la demanda se determina el tipo de cambio, correspondiéndole al mismo un cierto nivel de reservas. Un crecimiento de la demanda de dólares provocará un desplazamiento de la curva de demanda de tt' a pp' , es decir, una elevación del tipo de cambio. Ahora bien, tratando de impedir este alto precio del dólar, el banco central introduciría divisas al mercado, aumentando la oferta de moneda extranjera, lo cual se reflejaría, por una parte, en un desplazamiento de la curva de oferta que conforme avance el tiempo se irá volviendo más inelástica, y por otra, en una disminución grave del nivel de reservas que habrá pasado de r_1 a r_2 . Como se puede observar, la oferta aumenta poco, y cada vez lo hará menos. Sin embargo, ello implicará una disminución mucho más pronunciada de las reservas.

Incluso, podría llegarse al caso extremo que ilustra la gráfica 8.

Alimentando la oferta para que el tipo de cambio no crezca, el Banco de México llegaría a desprenderse totalmente de sus reservas¹¹ y la curva se volvería infinitamente inelástica. Así, los aumentos de la demanda especulativa tendrían como resultado incrementos en el tipo de cambio que prácticamente puede alcanzar ya cualquier cotización.

¹¹ Esto no significa que el Banco Central quede con reservas iguales a cero, sino que se agotan en su totalidad las divisas que se había pensado tendrían ese uso. En este escenario, si actualmente se presentara un clima especulativo fuerte y a la vez se quisiera evitar que la cotización se elevara, el Banco Central tendría que distraer reservas que se había programado tendrían otros fines.

Por otro lado, suponiendo que se estabiliza el tipo de cambio superlibre, merced a la intervención de la banca nacionalizada, el brote de alguna nueva situación especulativa, por lo demás nada improbable, haría que el Banco de México tuviera que volver a utilizar sus reducidas reservas y volver a cerrar la brecha, lo cual estaría minando crecientemente sus posibilidades de control. Es así porque se estarían introduciendo divisas al mercado especulativo y ello reduciría las reservas, pudiéndose llegar al caso de una situación límite, pues la reconstitución de las reservas durante 1983 y 1984 obedeció a un marco recesivo de la economía y actualmente usar a la recesión como instrumento de reconstitución de reservas enfrenta limitantes políticas y sociales graves, además de que, a estas alturas, la recesión no podría hacer aumentar las exportaciones por el escenario externo desfavorable. Tampoco podría ser contratada nueva deuda en las cantidades necesarias¹² ni el mercado petrolero muestra indicios de una estabilidad ni mucho me-

¹² A raíz de los sismos que sufrió el país, y especialmente la Ciudad de México, el acceso al financiamiento externo parece abrirse. Al momento de redactar este texto sólo se tenían noticias, no confirmadas, de que México firmaría un convenio "stand by" con el Fondo Monetario Internacional. El monto se desconoce hasta ahora. Sin embargo, en el texto que dirigió la S.H.C.P. a la comunidad financiera internacional solicitando comprensión para la suspensión de pagos por 180 días de 950 millones de dólares, se señalaba que la necesidad para 1986 de recursos netos sería de aproximadamente 4,000 millones de dólares. De modo que el endeudamiento bruto para ese año sería cercano a los 8,600 millones de dólares. Hay que subrayar, pese a ello, que estos recursos se están pensando y solicitando para una situación de emergencia.

nos una recuperación. La inversión extranjera tampoco parece ser el mecanismo idóneo para reconstituir las reservas en el corto plazo, ya que no llega totalmente de una sola vez, sino en plazos que se prolongan en el tiempo y no para resolver nuestras urgencias de aquí y ahora. Así, el control y dirección de la economía se estarían subordinando sin más a la especulación.

Segunda Opción: Si los tipos de cambio no se unifican con una cotización ascendente

Conviene ahora analizar los posibles efectos de una política cambiaria que no incrementa el ritmo del deslizamiento del tipo de cambio controlado, es decir, que no cierre la brecha entre éste y el superlibre. ¿Traería ventajas la aplicación de una política de este estilo?

Si se considera que las ofertas y demandas del mercado superlibre y el controlado son cuantitativa y cualitativamente diferentes, una opción de esta naturaleza no parece tan perjudicial como la anteriormente analizada que además ha probado en el terreno de los hechos su inviabilidad.

Cualitativamente, la oferta del mercado controlado tiene como origen los dólares provenientes de las exportaciones que se realizan por canales oficiales, las exportaciones libres (lo que no quiere decir necesariamente que estas divisas no se fuguen), la inversión extranjera y la deuda contratada. Cuantitativamente esta oferta representa cinco sextas partes del total de divisas que entran al país. Sobre esta oferta se ejerce un control que

también puede ser flexibilizado, porque es una decisión de política querer o no controlarla y las maneras de hacerlo.

Cualitativamente la demanda del mercado controlado tiene tres determinantes. La demanda de dólares para hacer frente a los compromisos con el exterior para fines productivos (para importar los bienes de producción necesarios), los pagos de deuda, y finalmente, la demanda del público que puede ser o no especulativa. Cuantitativamente la demanda del mercado controlado es considerable. Tan solo piénsese en los 12 mil millones de dólares que aproximadamente deben pagarse anualmente de intereses por la deuda externa del país y en las divisas que se necesitan para que la economía mantenga un cierto nivel de funcionamiento.

Cualitativamente la oferta del mercado superlibre responde a los servicios turísticos, transacciones fronterizas, etc. Cualitativamente la demanda de este mercado en situaciones especulativas puede potenciarse a tal grado que, como hemos visto, afecte negativamente el tipo de cambio superlibre, el controlado, y a través de ellos, muchas otras variables, lo que significa que puede subordinar a la economía en su conjunto. Es una demanda con gran intensidad que, cuando existe una oferta menor, tiende a elevar el precio de la moneda extranjera a niveles exagerados.

Ahora bien, el no cerrar la brecha entre los dos tipos de cambio presenta ventajas y desventajas. Algunas de las ventajas que esta política podría tener serían las siguientes. Las cinco sextas

partes de las transacciones comerciales y financieras se realizan por medio del tipo controlado. Como éste tendría un precio menor al superlibre, a través de los efectos del tipo de cambio controlado sobre la estructura de costos de las empresas, los precios tenderían a estabilizarse o a incrementarse en una proporción menor que si el tipo de cambio de referencia fuera el superlibre.

En segundo lugar, las reservas del Banco de México podrían no verse afectadas, en tanto él no participara en el mercado superlibre, aumentando la oferta de dólares.

En tercero, a través de la acción de las casas de cambio de la banca nacionalizada, las autoridades pueden participar en alguna medida en la regulación del mercado superlibre.

Esta política es la que hasta cierto punto se ha instrumentado a partir del mes de julio cuando las autoridades decretaron la inexistencia de la paridad libre. Sin embargo, esto entraña serias dificultades. *Primero*, la referencia para la formación de expectativas de precios la constituye el tipo de cambio superlibre, ya que éste estaría reflejando, supuestamente, la realidad del mercado; lo determinan oferta y demanda. Como siempre se ha devaluado una vez que ha aparecido una paridad "realista", los agentes económicos hacen sus cuentas a futuro no con lo que ya ha sucedido sino con lo que esperan que suceda. En esta dirección las expectativas son unánimes.¹³

¹³ Lance Taylor, "La Crisis y su Provenir: Problemas de Política Macroeconómica en México", *Investigación Económica*, No. 170, Oct.-Dic. 1984, FEUNAM.

Segundo, si como ocurre actualmente en la economía mexicana, la demanda especulativa es voraz y no se satisface por completo, el tipo de cambio superlibre crecerá y las presiones sobre el controlado serán cada vez mayores. La brecha se ampliaría crecientemente, ya que los márgenes de ganancias ofrecidos por la especulación serían crecientes. Se demandan más dólares porque la escasez es palpable, su ganancia mayor, y la divisa extranjera adquiere un precio cada vez más elevado. El controlado en esta situación se vería fuertemente acosado.

Tercero, el tipo de cambio superlibre cuya tendencia es al alza, subordina un conjunto de acciones con la finalidad de frenar la especulación. Así, por ejemplo, la elevación de la tasa de interés es ya un premio ofrecido para tratar de evitar pánicos cambiarios y salvaguardar en algo la menudada soberanía monetaria, dejando de ser cada vez más un mecanismo que fomente el ahorro, y sobre todo, la inversión. Lo que se intenta principalmente es que no se cambie el dinero a dólares y que tampoco se fugue.

Cuarto, la capacidad de regulación del mercado puede ser muy limitada. No surtiendo de dólares al mercado superlibre, provenientes de las reservas más que de aquéllos que provienen de las transacciones corrientes de compra y venta, es poco probable que las casas de cambio puedan jugar un papel realmente relevante en la regulación de este mercado. Incluso, como la demanda es muy superior a la oferta, algunas de ellas se verían forzadas a cerrar. Para que las casas de cambio realmente

podieran impedir que el tipo de cambio se elevara, sería necesario, antes que cualquier otra cosa, hacer uso de las reservas que cada vez son más escasas y con ello ampliar la oferta de dólares.

Quinto, la paridad superlibre es un instrumento recesivo dado el afán de pagar los intereses de la deuda y la renuncia a introducir un mayor control sobre las divisas. Ante la incapacidad de disminuir el pago de intereses de la deuda y someter la gran demanda especulativa, la variable que se ha tomado como elemento de ajuste para impedir la contracción excesiva de las reservas, ha sido la disminución de la capacidad a importar, evitando así, su rápido deterioro. El mecanismo es algo novedoso. Teniendo en cuenta que el convenio con el FMI establece el compromiso de iniciar una liberalización de importaciones cada vez mayor, se ha incurrido en medidas indirectas, y no como antaño, en base al aumento de los permisos de importación.

El mecanismo novedoso no ha sido, desde luego, las disminuciones del gasto público que acompañan esta medida, sino el incremento en el encaje legal a 90 por ciento, acciones ambas que tienen como resultado una reducción del nivel de actividad económica, ya que, por ejemplo, ese alto porcentaje de encaje deja a los sectores privado y social prácticamente sin recursos financieros, por lo cual disminuye su inversión y con ella sus requerimientos importados. Las reservas de esta manera se ven menos deterioradas que si hubiera el crecimiento del PIB pronosticado.

Se puede concluir entonces que la alternativa para el mercado cambiario tampoco la constituye el mantenimiento de la brecha actual ni el crecimiento del diferencial entre las dos paridades. ¿Existe una alternativa que no ponga al servicio de la especulación la economía nacional?

3. UNA ALTERNATIVA A MANERA DE CONCLUSION

La conclusión natural que se impone después de lo dicho arriba, es que el reforzamiento del control de cambios es una necesidad. Igualmente la característica que debe poseer el tipo de cambio es su previsibilidad y su programación. Como hemos visto, los altos márgenes de subvaluación de la moneda nacional no han tenido los resultados esperados: ni las exportaciones se han incrementado notablemente por este motivo, ni las importaciones se han reducido conduciendo a una sustitución eficiente de ellas. Tampoco el dólar caro ha funcionado para controlar la fuga de capitales, ya que no han regresado los que se fueron, ni tampoco se ha detenido a los que han deseado abandonar el país y esto muy a pesar de las altas tasas de interés ofrecidas. El binomio tasa de creciente-dólar caro ha fracasado como medida de política económica.

Como se comentaba al inicio, la noción de política cambiaria neutral nos es insuficiente por su perspectiva estrecha. El tipo de cambio implica una forma de vida. El quiebre del modelo de desarrollo nos coloca en la necesidad de redefinir nuestra relación con el dólar considerando los aspectos

diversos anotados. La estabilidad cambiaria vivida en cerca de 30 años (salvo la interrupción de 1976) nos llevó a pensar que tal situación podría continuar en forma indefinida. La crisis de la gestión estatal de la moneda y de sus cambios externos expresa una situación de inadecuación que hoy no es posible continuar. Aquéllos fueron otros tiempos. Una estrategia cambiaria creíble requiere definir de nueva cuenta los marcos de la relación con la moneda externa como elemento fundamental. Ante condiciones inéditas se requieren novedosos instrumentos. La economía mexicana hoy debe trascender la idea de los tipos de cambio "realistas" y de equilibrio y aspirar a una modalidad que no descansa en principios de mercado y de libertades de pocos en el uso de este insumo estratégico y escaso. México es, como señala Lance Taylor,¹⁴ virtualmente el único país en desarrollo en el que las clases pudientes económicamente tienen privilegios de un mercado de capitales tan abierto. Semejante estado de cosas no puede ni debe existir.

¹⁴ Según Serra Puche y García de Alba, básicamente son tres las fuentes de demanda de divisas: las importaciones y otras transacciones comerciales, el pago del servicio de la deuda externa y la especulación. Desde su punto de vista, sólo el primer componente tiene una elasticidad precio negativa. La demanda de divisas para el pago del servicio de la deuda es perfectamente inelástica. Por último, "la demanda especulativa no muestra un signo muy definido en su elasticidad precio". Esta apreciación no parece ser cierta a la luz de la experiencia histórica nacional, puesto que, como aquí se ha dicho, la tendencia comprar más dólares conforme cuestan más ha sido una constante. (Serra, Puche, Jaime y García de Alba, Pascual, *La Economía Mexicana, Crisis y Perspectivas*, El Colegio de México, México, 1985).

Es importante que la creatividad aflore. La adaptación instrumental es un imperativo en el campo cambiario. Hay que recordar que muchas cosas en economía se hacen a partir de la prueba y del error. Por lo pronto, sabemos que la reedición de esquemas en situaciones históricas distintas no es posible. La necesidad de introducir cosas nuevas es inaplazable.¹⁵ Durante mucho tiempo existió la negativa de varios gobiernos, de diferentes concepciones ideológicas, para intervenir el tipo de cambio. La estabilidad que registró esta variable, entre otros factores, se relaciona con largos períodos de estabilidad política. Así, la proposición de establecer una cotización previsible y siempre programable tiene que ser acompañada de un control, lo más completo posible, de los cambios. Una

¹⁵ Sobre todo en la actualidad, cuando la inexistencia de un marco teórico preciso y adecuado para la aplicación de medidas devaluatorias es ampliamente aceptada. Ariel Buira, exfuncionario de FMI, lo comenta de la siguiente manera: "...el enfoque analítico creado por el Fondo para enmarcar la política de los países miembros que solicitan recursos financieros carecía y sigue careciendo de un aparato teórico completo para ocuparse de dos cuestiones fundamentales relativas a la devaluación... primero ¿cómo se decide el ritmo óptimo de ajuste del tipo de cambio sobrevaluado para llegar al de equilibrio?" Esta aceptación de la falta de claridad teórica sobre el manejo del tipo de cambio se complementa con un pragmatismo de todos los programas de ajuste. En palabras del mismo autor, "de hecho, las decisiones sobre devaluación, eran de tipo *ad hoc*, ya que no había un marco completo de devaluación que incluyera la relación entre el tipo de cambio y los sectores monetario y real de la economía. Como consecuencia, se han elegido frecuentemente devaluaciones como condición previa para la elaboración de un programa" ("La Programación Financiera y la Condicionalidad del FMI", *El Trimestre Económico*, No. 197, enero marzo de 1983, FCE).

política de tipo de cambio libre significa, en los momentos actuales, entregarle al mercado el control de este importante instrumento de política. Aunque el mercado puede ser un insustituible colaborador de numerosas decisiones de naturaleza microeconómica en funciones globales, macroeconómicas, como la fijación del tipo de cambio, adolece de profundos defectos que conducen a su rechazo, como los señalados a lo largo del texto.

Por otro lado, una política de tipo de cambio fijo a ultranza, representa quitar de su función al mercado sin entregársela al banco central, el que simplemente se limitaría a actuar forzada por los hechos. Esta modalidad pudo resultar adecuada en épocas de estabilidad, pero no en situaciones de crisis con alta internacionalización de capital. En los momentos actuales, la acción pública en la vida económica no puede aceptar la pasividad. La aceptación de una participación activa del Estado en la vida económica y en su conducción programada, nos lleva a la necesidad de otorgarle a la política cambiaria un papel estelar.

Si no es posible un tipo de cambio libre o uno fijo a ultranza, ¿qué hacer? Una alternativa que puede ayudar a resolver los problemas de estas dos modalidades tradicionales consiste en la fijación de un tipo de cambio previsible, programado, que pueda adecuarse a los objetivos políticos y económicos de un programa de desarrollo nacional. Esta modalidad de tipo de cambio previsible por parte de las autoridades monetarias debe inscribirse necesariamente dentro de un siste-

ma de control de las operaciones de cambio.¹⁶

Es muy probable que en una situación crítica como la que estamos viendo y con una política económica como la del gobierno norteamericano, no existan soluciones óptimas. De lo que se trata es de encontrar una estrategia que genere el mínimo de efectos indeseados. Nuestras sugerencias conforman, a nuestro juicio, una estrategia mucho más conveniente que las que se sugieren en textos ortodoxos. En lugar de someternos a círculos viciosos de devaluación-incrementos de tasas de interés, incrementos en los precios-devaluación, es necesario pensar en su desarticulación.¹⁷ Ni el tipo de cambio previsible que aquí se sugiere, ni el reforzamiento del control de cambios implican de suyo la desaparición de la fuerte demanda especulativa. Un control de cambios más fuerte le asigna a ésta un carácter marginal. Tomando en cuenta que el sec-

tor público hace ingresar la gran mayoría de las divisas del país, aproximadamente el 80 por ciento, al menos esta parte sería totalmente controlada. Pero también puede controlar buena parte del resto de divisas. Para ponerlo en cifras, las divisas sujetas a control abarcarían entre un 90 y 95 por ciento del total. Dicho en otras palabras, significa que la demanda especulativa sólo tendría influencia sobre una proporción pequeña. Tan sólo por esta razón el mercado negro no debería ser temido. Hay, incluso, dos razones adicionales por las cuales este mercado especulativo no sería desestabilizador. En primer lugar, el tipo de cambio de dicho mercado puede tener una cotización considerablemente elevada. A pesar de ello esta cotización no sería más que un indicio para quienes participan en él. De ninguna manera constituiría el tipo de cambio sobre el que se formarían las expectativas, los costos inmediatos reales, y por lo tanto, tampoco los precios.

En segundo término, el mismo mercado negro puede ver disminuida su importancia con la actuación en él de las autoridades monetarias, a través, por ejemplo, de la *banca nacionalizada y sus instituciones*.

Obviamente, dado que no existen las panaceas económicas, el establecer una paridad previsible del tipo de cambio, en el corto plazo traería consigo ciertas desventajas, las cuales, no obstante, podrían ser combatidas con una serie de mecanismos adicionales. Una de estas desventajas es el famoso "efecto depresivo" sobre las exportaciones. A través del manejo de los mercados de mercancías, en base a estímulos

¹⁶ Véase Ffrench-Davis, Ricardo, "Dependencia, Subdesarrollo y Política Cambiaria", en "Intercambio y Desarrollo", *Lecturas El Trimestre Económico*, No. 38 FCE, México 1981.

¹⁷ Existen posiciones que argumentan la necesidad de instrumentar el enfoque de la paridad del poder adquisitivo, señalando las ineficiencias del instrumento tipo de cambio. Este hecho obedece a la ley del precio único a nivel internacional. Se supone que los precios internos de los bienes comercializables internacionalmente son iguales a los precios internos multiplicados por el tipo de cambio. ($P_x = P_{ie}$). Sin embargo, durante plazos prolongados, una gran gama de productos pueden desviarse de lo que indica la paridad cambiaria. En la realidad, los precios de ajuste distan de operar en forma inmediata y fluida. Todo ello traería de retorno a la política cambiaria previsible. (ob. cit Ffrench y "Tipo de Cambio y Paridad del Poder Adquisitivo", Balassa, Bela, en la misma lectura).

diseñados *ex profeso*, de estímulos fiscales, etc., el incremento de las exportaciones puede tener lugar.

Considerando que la mayor parte de las exportaciones nacionales no responden en ninguna medida a variaciones cambiarias, la otra parte, las exportaciones manufactureras, pueden ser favorecidas con otras medidas. No exportamos muchos artículos de esta categoría porque no existe suficiente calidad. En una encuesta reciente se muestra que de un total de más de 400 artículos, sólo alrededor de 30 tienen la calidad suficiente para competir en los mercados internacionales. Tampoco exportamos por el proteccionismo imperante en el mundo económicamente desarrollado, que es nuestro principal demandante. Tampoco exportamos porque nuestra estructura industrial, y con ello los propietarios de las empresas, amén de no tener una conciencia exportadora, están marcados en la mayoría de los casos por signos de ineficiencia y desintegración, así como de una nueva beligerancia política. Estos serían los factores fundamentales sobre los que la política de fomento y promoción de las exportaciones debe incidir.

El establecimiento de un tipo de cambio previsible significa desligarlo de presiones especulativas. Se trata de hacerlo variar a partir de los movimientos de precios internos y externos si se quiere, pero sobre todo, liberarlo de esa dictadura especulativa de mercado. Se trata en suma, de crear un tipo de cambio previsible. Esto implica que el dólar no sea la mejor inversión ni el mejor depósito de valor. Hay que hacerlo previsible para los fines de la

producción, que permita importaciones y exportaciones, cuyo funcionamiento no desarticule sino que apoye los entornos macroeconómicos. De esta manera, debe garantizarse que en el corto, mediano y largo plazo, la inversión productiva sea la más rentable y propicia para el país.

Dicho principio no debe traicionarse en ningún momento. Es claro que los agentes económicos desean certidumbre y estabilidad. Poco a poco se iría dando lugar a una nueva cultura económica, que desalentaría el ánimo especulativo que se ha instalado como elemento constitucional en ciertos sectores de la sociedad mexicana.

El control de cambios tiene que ser ágil, fino, eficaz y que recoja las deficiencias que ha experimentado su instrumentación. De nuevo, no se quieren repetir esquemas que existieron en el pasado. El control de cambios completo que existió en los meses de septiembre, octubre y noviembre de 1982, no es posible reeditarlo con todas las características que asumió en aquel entonces, ya que ahora la economía mexicana vive condiciones históricas distintas. Las divisas que controla el gobierno sirven casi solamente para el pago puntual de los servicios de la deuda y para ciertas importaciones necesarias de algunas empresas paraestatales. El resto de las divisas las genera el sector privado. Sobre este conjunto de dólares es fundamental introducir controles. Por eso parece ser que una medida adecuada, pero incompleta, la constituyen los Derechos de Importación y Exportación (Dimex) que tratan de hacer un uso

eficiente de las divisas al permitirse que una proporción importante de dólares que han ingresado por concepto de exportaciones sea utilizada en requerimientos de insumos, maquinaria y equipo para facilitar la venta de productos en el extranjero.¹⁸ El control de cambios, pues, estaría dirigido principalmente al sector privado, nacional y transnacional, puesto que dicho sector exporta, importa y fomenta la fuga de capitales utilizando el resto de las divisas. Adicionalmente, el Estado se ha hecho responsable de la deuda privada externa lo que también modifica las condiciones que existían en los tres últimos meses de 1982.

El control debe poseer una agilidad que no implique la presencia de ineficiencias. Debe ser filigrana que no permita trámites excesivos. El hecho de que en la actual situación las divisas "no comprometidas" las genere el sector privado, que él haga en buena medida uso de ellas, que dentro de este sector, se localicen como fuertes demandantes de divisas las empresas transnacionales, y al ser éste el ámbito donde recaería propiamente la acción de control de cambios, hace más difícil su establecimiento. Sin embargo, no es un problema técnico el aspecto principal. Se requiere necesariamente de una voluntad política,

¹⁸ El carácter incompleto de los Dimex se vio modificado en un decreto el 5 de agosto de 1985, donde se señala, a diferencia de su aplicación anterior, que las instituciones de crédito situarán las divisas que vendan para el pago de importaciones comprendidas en el mercado controlado en el exterior a través de instrumentos específicos. (*Diario Oficial de la Federación*, 5 de Agosto de 1985, p.40).

de una férrea voluntad política. Considerando además al control de cambios como un poderoso instrumento de política y no como un mal necesario.

Otro problema que tendrían que enfrentar una propuesta de esta naturaleza, es el papel que como unidad de cuenta juega el dólar en los estados fronterizos. Ciertamente, su importancia política y económica es fundamental. Pero hay que romper un tabú. Históricamente, muchos de los objetivos de la política cambiaria han tenido que subordinarse a las fuerzas particulares que ahí actúan, abandonando en buena medida prioridades del desarrollo nacional en su conjunto. Esta situación no puede ni debe continuar. *La inestabilidad de la frontera, sólo podrá tener solución en el momento en que los diferentes sectores sociales de esa zona vital, logren definir compromisos en base a una política concertada.* Un programa fronterizo, más allá de los ámbitos burocráticos, con un carácter nítidamente nacionalista por parte de las fuerzas vivas de la región es imperativo. No es sólo un problema de mercados cambiarios, el problema rebasa esta dimensión.

Con todo, las bondades del control cambiario y de esta modalidad del tipo de cambio son superiores a las desventajas de su instrumentación. La paridad previsible, por ejemplo, ofrece la posibilidad de un control mayor sobre los incrementos de precios. Sucede así, porque fija un precio clave de la economía como lo es el tipo de cambio y proporciona certidumbre ante lo inestable de los vai-

venés del mercado en el porvenir. Por este hecho, permite un descenso de las tasas de interés que facilite el incremento de la inversión y que no desaliente el ahorro. Es un instrumento eficaz para la lucha contra la inflación y para lograr el crecimiento, es decir, promueve la aparición de un escenario opuesto del que resulta de la política cambiaria instrumentada hasta ahora de inflación y recesión.

El tipo de cambio previsible brinda amplias facilidades para llevar a efecto un proceso de sustitución eficiente de importaciones (sin las frustrantes experiencias del pasado). Con la política que hoy se vive, las importaciones se encarecen demasiado y, como se sabe, la mayoría de ellas son imprescindibles para el adecuado funcionamiento de la planta productiva nacional. Habría que insistir en que la programación del tipo de cambio e inclusive el control de cambios que aquí se propone, tienen una naturaleza distinta a los aplicados en épocas anteriores.

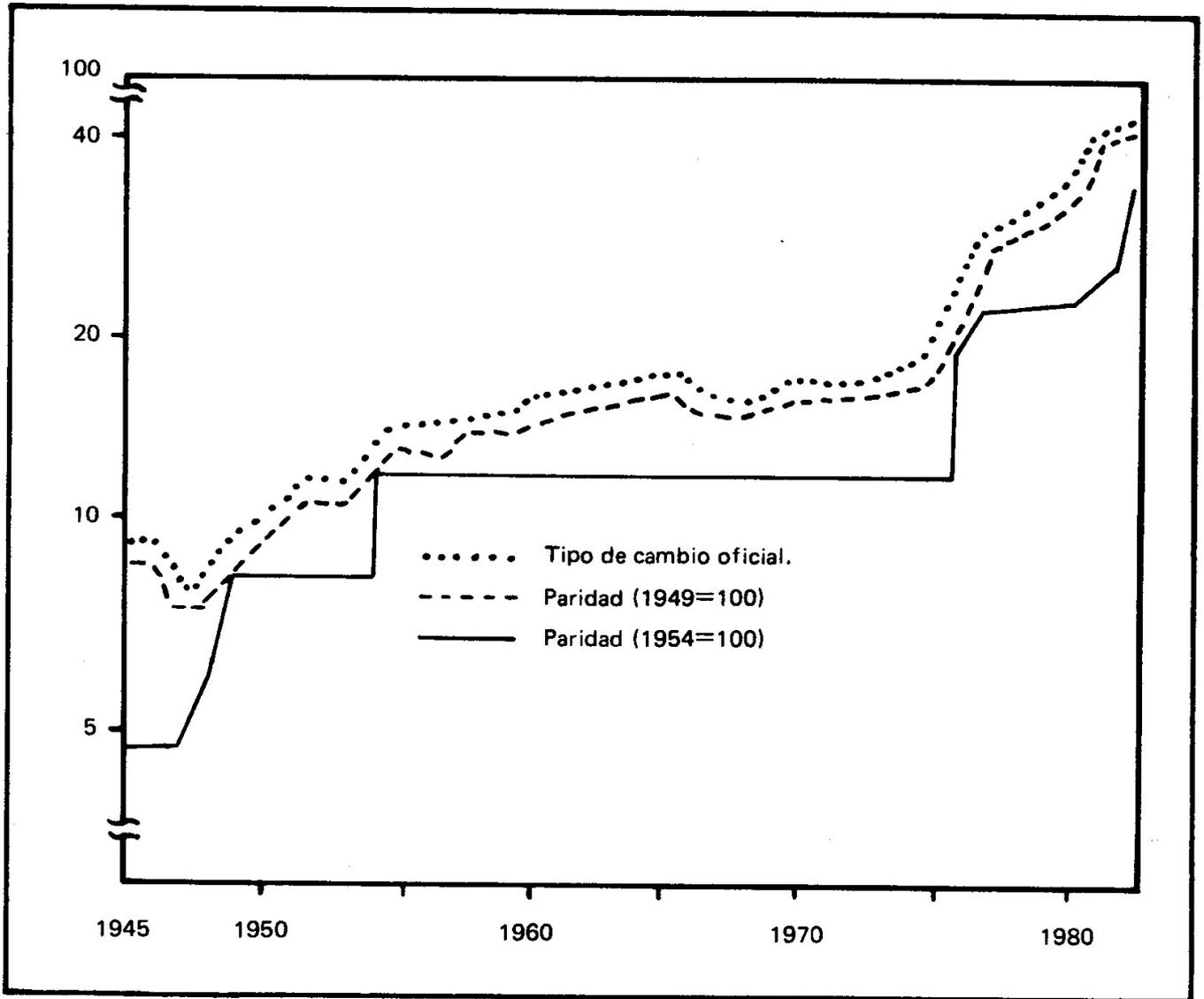
El control de cambios, por su parte, resguarda las divisas para un uso plenamente productivo e incluso para los compromisos de la impagable deuda. Asimismo, permite una estrategia de política económica distinta a la que se esta instrumentando.

Es claro que una política de este tipo no podría tener resultados positivos si no se inscribe en el marco de una política económica muy diferente a la actual. Se necesita, por ejemplo, un gasto público dinámico, una forma diferente de financiarlo, una reconversión industrial, una remodelación de la demanda, etc. Con esto queda claro que, como decíamos líneas arriba, el control de cambios y el tipo de cambio previsible no son una panacea económica, pero por algo se debe empezar en el corto plazo. En este sentido una renegociación de la deuda, en términos distintos a los oficialmente anunciados, se torna en un referente indispensable si se trata de liberar recursos para fines productivos, ampliando las reservas con estos propósitos, posibilitando un manejo distinto de la política cambiaria, y en resumen, sentando las bases para una política auténticamente nacional.

En estos momentos difíciles conviene subrayar que, en materia de política cambiaria seguir haciendo lo que hasta la fecha es supeditar el control, la dirección, las necesidades y los intereses de la economía a la especulación. Aquí lo que se quiere es, justamente, revertir los términos. No al poder de la especulación. ■

GRAFICA 1

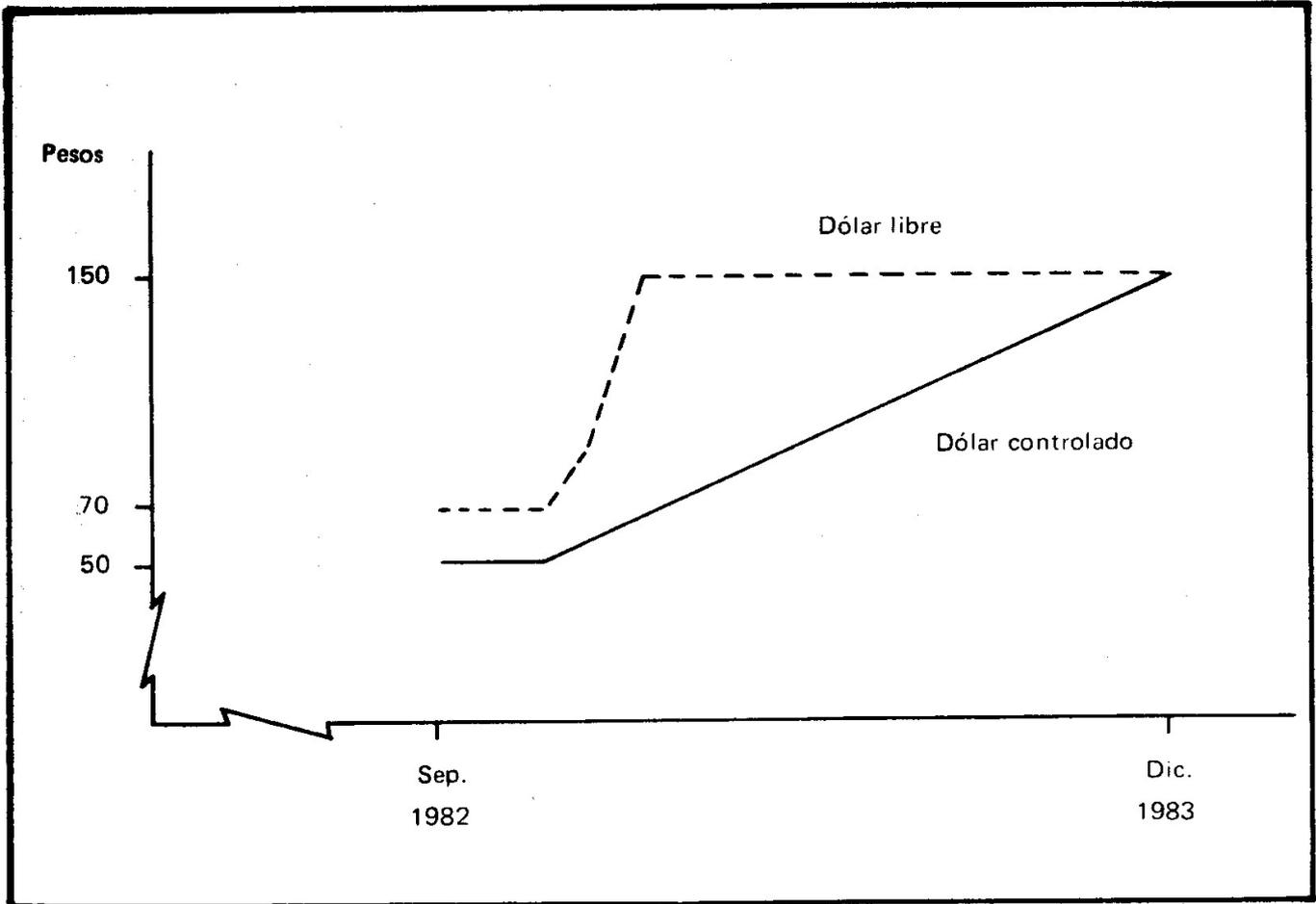
EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y MARGEN DE SOBREALUACION DEL PESO



Fuente: CEPAL. Tomado de "Rasgos Sobresalientes de la Economía y de la Política Económica de México en el Umbral de los Años Ochenta", Bitrán, Daniel, *El Trimestre Económico*, No. 197, enero-marzo de 1983, F.C.E., p. 72.

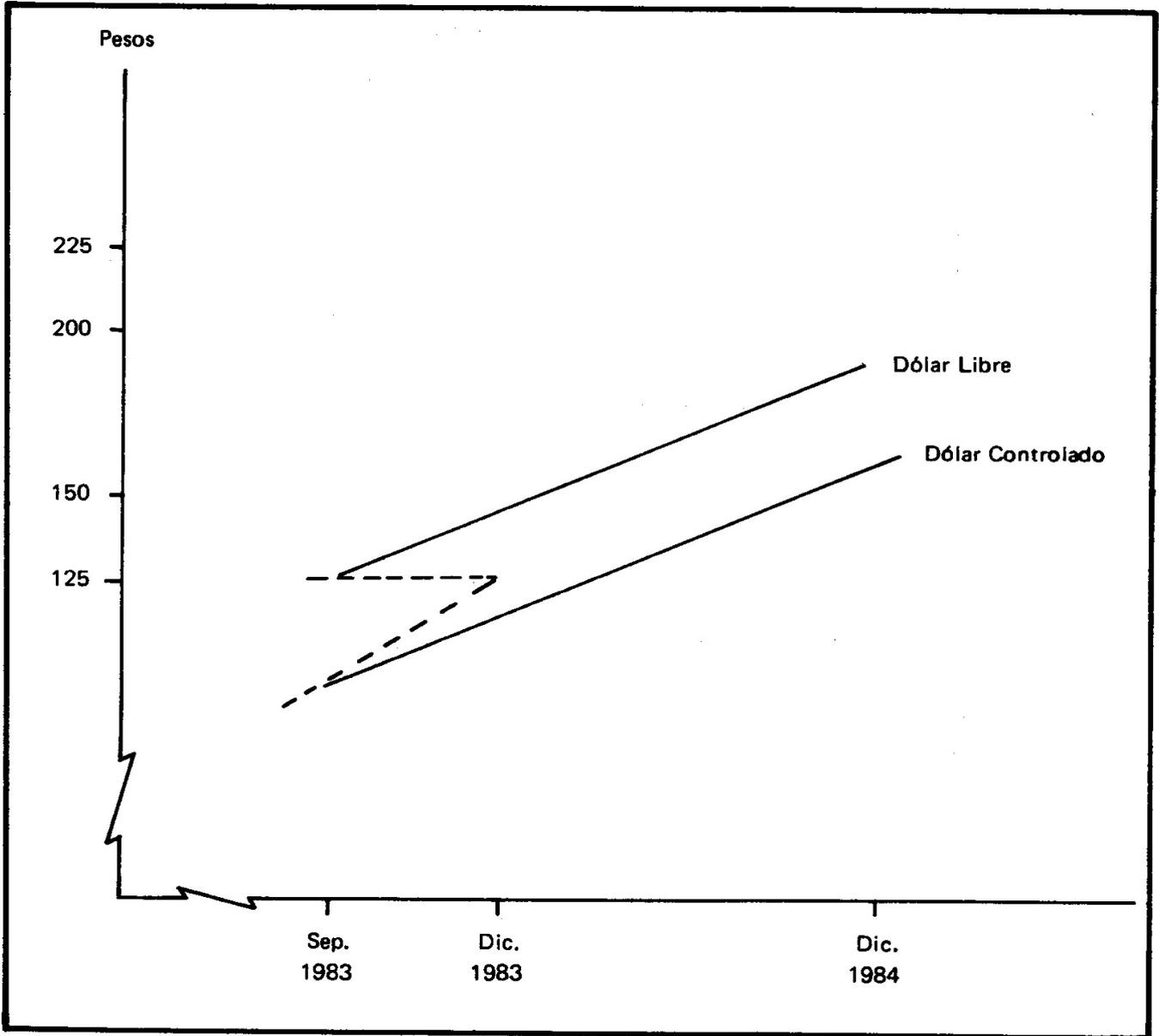
GRAFICA 2

LA INTENCION DEL TIPO DE CAMBIO UNICO



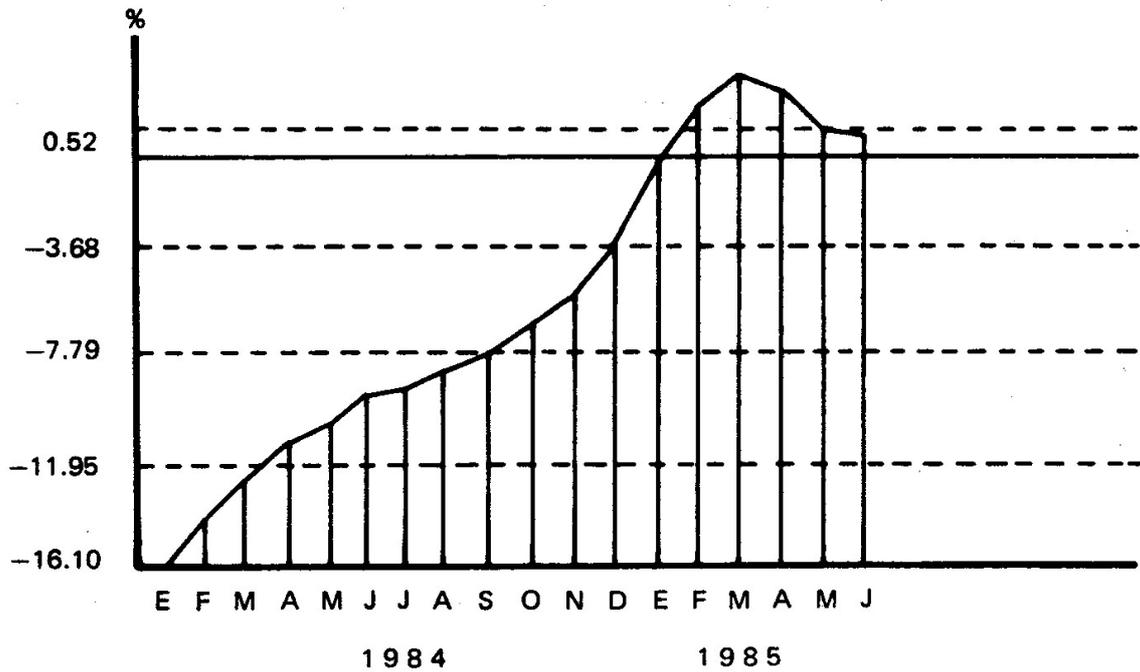
GRAFICA 3

LA INTENCION DEL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1983

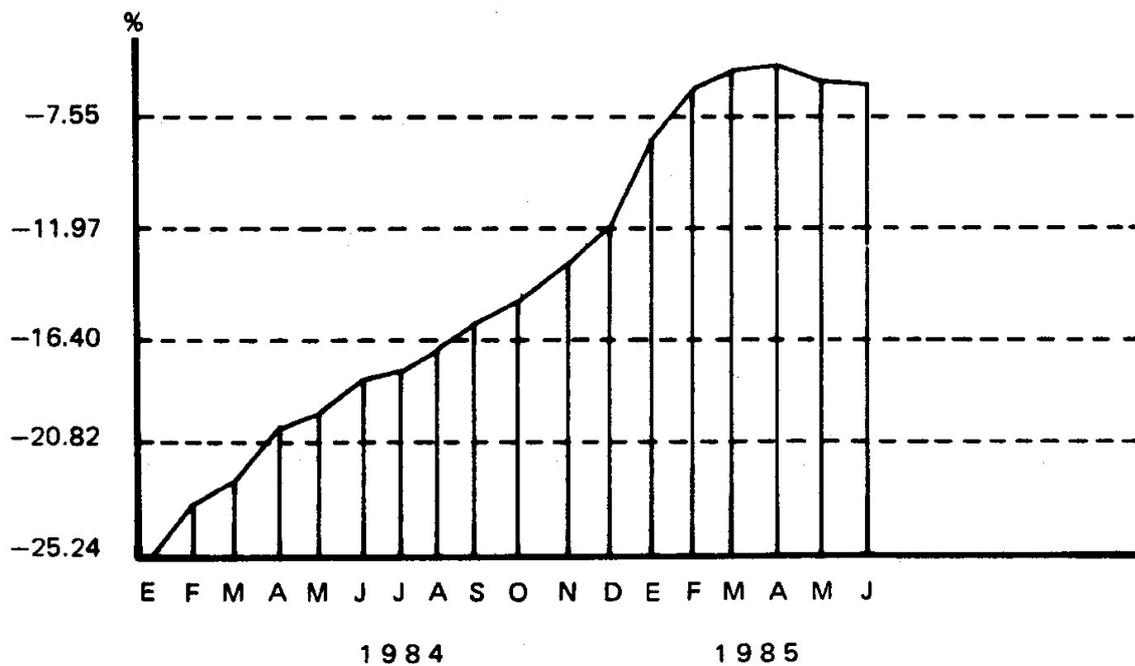


Nota: Como se observa, antes de la fecha de unificación de los tipos de cambio, se decide mantener el diferencial absoluto con un deslizamiento de 13 centavos diarios en ambos. Sin embargo, el diferencial relativo se reduce al pasar del 20% en septiembre de 1983 al 13.5% en diciembre de 1984.

**GRAFICA 4A:
SUBVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO**



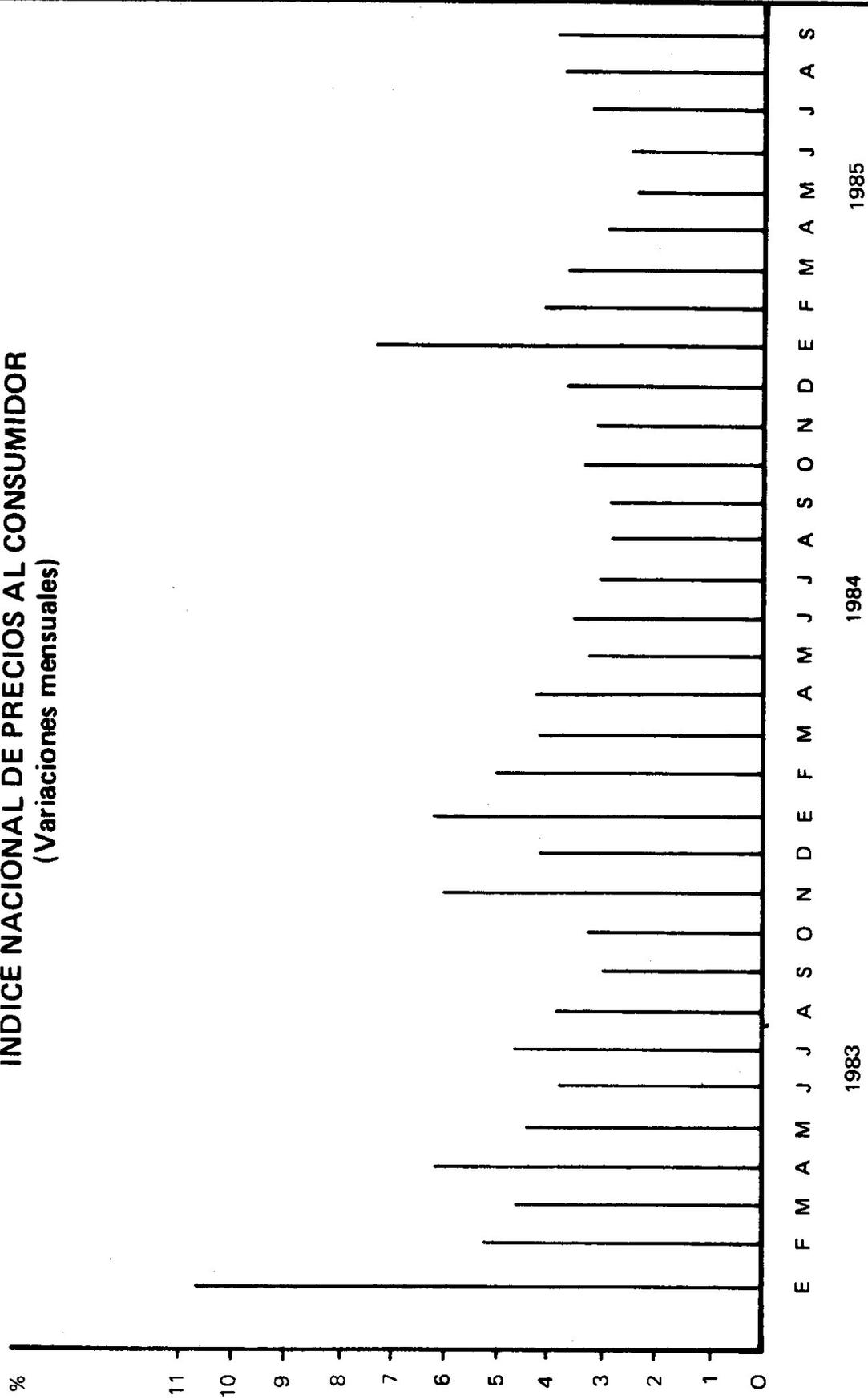
**GRAFICA 4B:
SUBVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO LIBRE**



FUENTE: Banco de México. BANAMEX, *Examen de la Situación Económica de México*, No. 715, Junio, 1985.

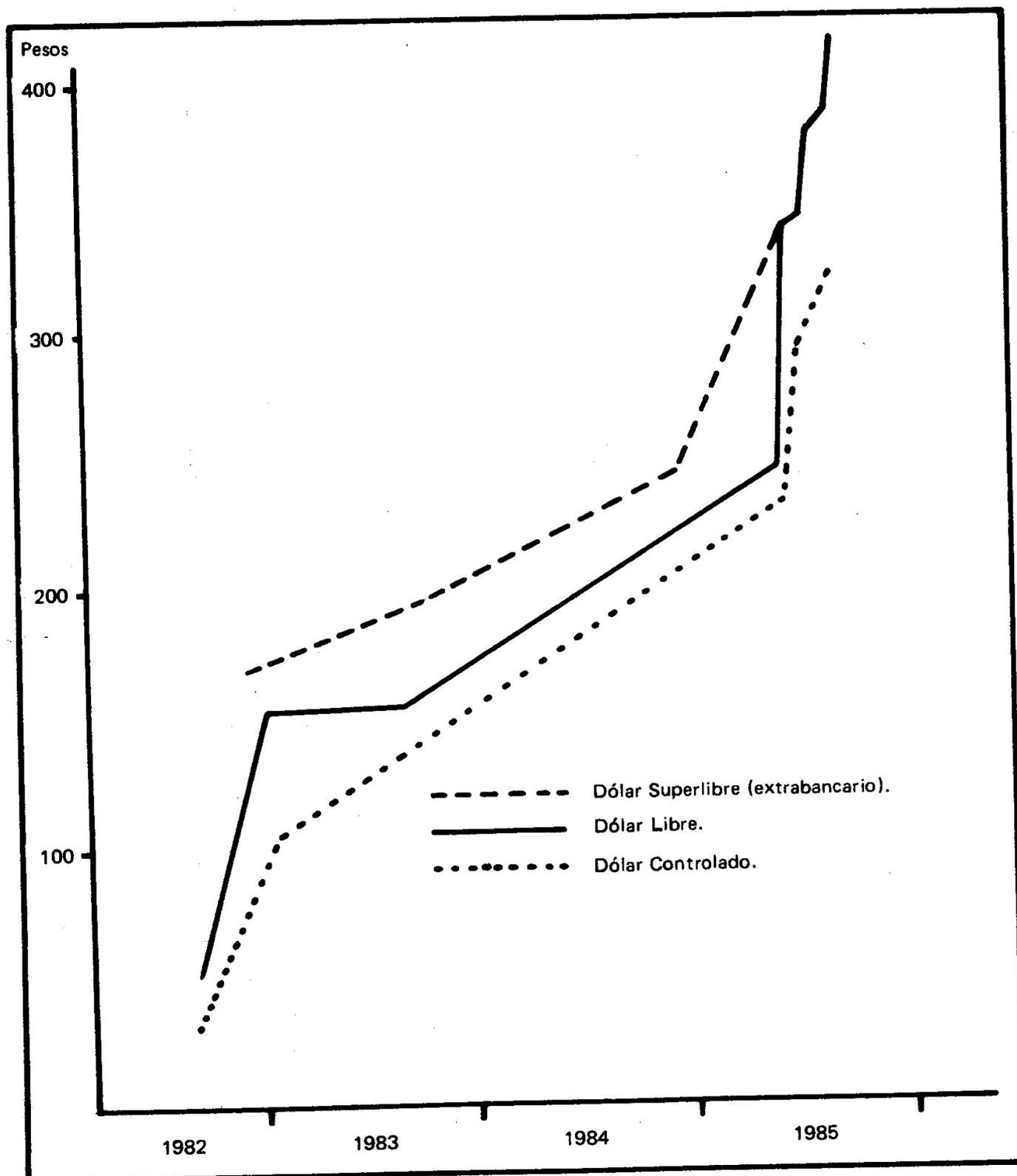
GRAFICA No. 5

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones mensuales)



FUENTE: *El Mercado de Valores*, NAFINSA, No. 2 y 21 de 1985.

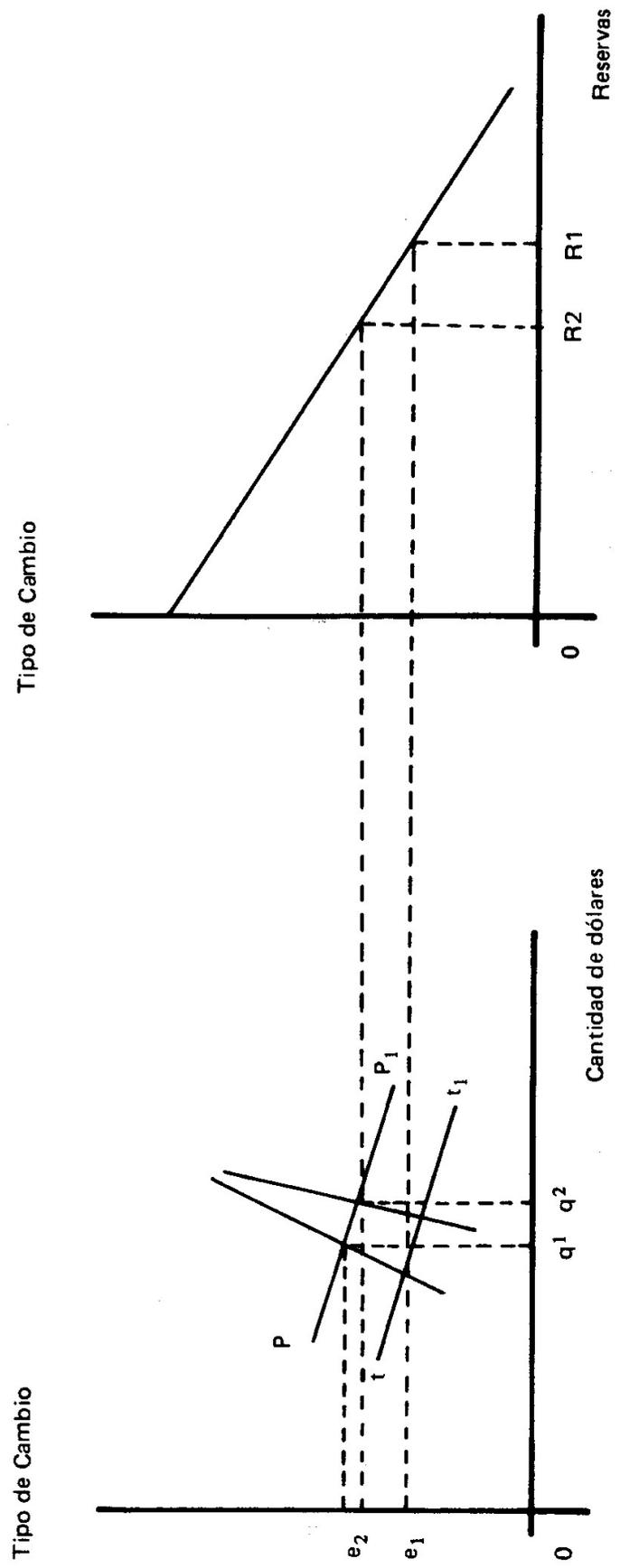
GRAFICA No. 6
DINAMICA DE LOS TIPOS DE CAMBIO



FUENTE: Elaborado con base en datos de los *Indicadores Económicos*, Banco de México, varios números; "Indicadores", Ramírez Carlos, *El Financiero*, 3 de julio de 1985, p. 16; y cotizaciones promedio mensuales.

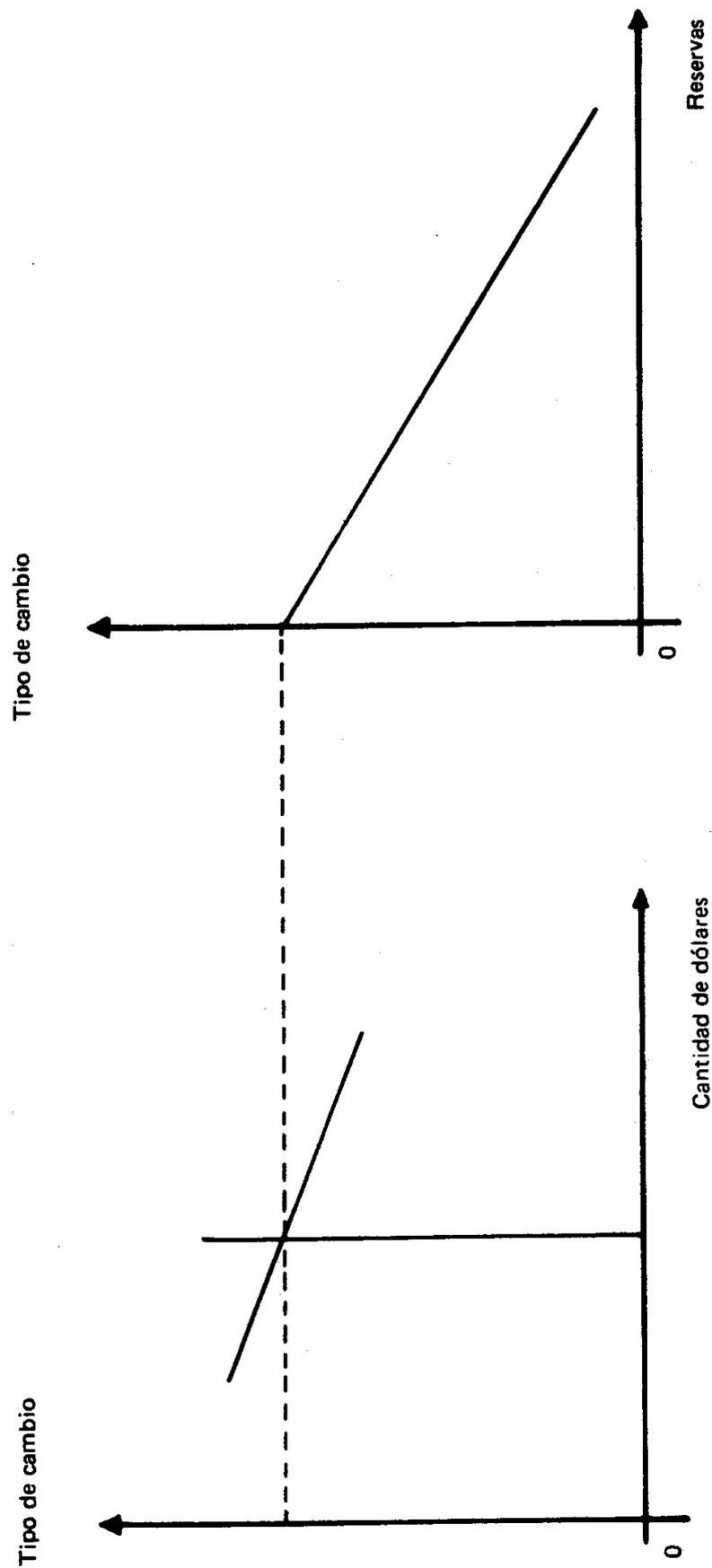
GRAFICA 7

CRECIMIENTO DE LA DEMANDA Y DISMINUCION DE RESERVAS



GRAFICA 8

LIMITE DE LAS RESERVAS Y OFERTA INELASTICA



CUADRO 1

MEXICO: VARIACION RELATIVA ANUAL DEL COMERCIO EXTERIOR (1981-1985)

	1981/1980	1982/1981	1983/1982	1984/1983	1985/1984
EXPORTACIONES TOTALES	28.3	9.3	5.1	7.8	- 13.9
PETROLERAS	39.9	14.1	- 2.8	3.6	13.5
NO PETROLERAS	3.5	- 4.6	32.5	18.4	- 14.6
AGROPECUARIAS	3.1	- 16.7	3.6	23.0	- 19.0
EXTRACTIVAS	32.5	- 25.8	4.4	2.9	- 8.5
MANUFACTURAS	1.9	6.9	51.9	19.0	13.9
IMPORTACIONES TOTALES	27.1	- 39.7	- 40.7	31.6	31.3
SALDO	21.9 ²	250.9 ³	102.2	- 7.0	- 45.3

1) Enero-julio de cada año					
2) Sobre saldo negativo					
3) A partir de 1982 el saldo pasa a ser positivo.					

FUENTE: Elaborado con base en datos del *Plan Nacional de Desarrollo 1983-1986, Segundo Informe de ejecución*, Poder Ejecutivo Federal, marzo de 1985, cuadro 47; o *Indicadores Económicos* Banco de México, junio de 1985, cuadro IV-2.

CUADRO 2

**BALANZA COMERCIAL DE MEXICO (1983-ABRIL DE 1985)
(Millones de dólares)**

	1983	1984	1985 ²
EXPORTACIONES TOTALES¹	22 312.0	24 053.6	12 451.0
Petroleras	16 017.2	16 601.3	8 476.0
No petroleras	6 294.9	7 452.3	3 975.0
agropecuarias	1 188.5	1 460.8	836.0
extractivas	523.7	539.1	307.0
manufacturas	4 582.7	5 452.3	2 832.0
IMPORTACIONES TOTALES	8 550.9	11 254.3	7 833.0
SALDO	13 761.2	12 793.3	4 618.0

1) Incluye plata en barras			
2) Período enero-julio			

FUENTE: *Indicadores Económicos*, Banco de México, junio de 1985, cuadro IV-2.

CUADRO No. 3

MEXICO: BALANZA DE PAGOS (1981-MARZO 1985) (Millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985 ¹
Saldo de la cuenta corriente	-12 544.3	- 6 221.0	5 323.8	3 967.4	618.9
Cuenta de capital (neto)	21 859.6	6 754.1	- 1 105.9	- 1 576.0	- 605.6
Errores y omisiones	- 8 362.7	- 5 270.8	- 917.1	- 150.7	- 482.0
Variación en la reserva neta del Banco de México	752.6	- 4 737.8	3 300.9	2 240.7	- 468.7

¹ Datos del primer trimestre.

Fuente: *Indicadores Económicos*, Banco de México, varios números.

CUADRO No. 4

RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL DE MEXICO

	Millones de dólares	Variación absoluta
1981	5 017	—
1982	1 832	-3 185
1983	4 932	3 101
1984	8 134	3 201
1985 19 de Julio	6 230	-1 904
20 de Agosto	5 581	- 694

FUENTE: Estimación con base en datos de *Panorama Económico*, primer trimestre de 1985, BANCO-MER, e *Indicadores Económicos*, Banco de México.