



## INCIDENCIA DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN LA ECONOMÍA MEXICANA EN EL PERIODO 1989-1994

**Carlos Alberto Gómez Prado**

**Verónica Lissette Cazares González**

Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH)

Facultad de Economía "Vasco de Quiroga" (FEVaQ)

Ciudad Universitaria, Edificio "T"

[caralberto79@hotmail.com](mailto:caralberto79@hotmail.com)

[lyss3tte@gmail.com](mailto:lyss3tte@gmail.com)

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Carlos Alberto Gómez Prado y Verónica Lissette Cazares González (2016): "Incidencia de la política cambiaria en la economía mexicana en el periodo 1989-1994", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, México, (agosto 2016). En línea:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2016/economia.html>

### **Resumen**

En 1989 el gobierno mexicano estableció un tipo de cambio fijo a través de bandas de flotación. Con el tiempo tal política cambiaria provocó que el peso se sobrevaluara con respecto del dólar. Para 1993 los niveles de sobrevaluación del peso aumentaron el déficit de la balanza comercial y la cuenta corriente. Finalmente para 1994 el grado de incertidumbre económica y política comenzaron en ascenso lo que provocó un efecto contrario en la estabilidad del país. La presente investigación pretende evidenciar que la política cambiaria implementada por Carlos Salinas de Gortari fue un factor que coadyuvo a la posterior explosión de la crisis mexicana de 1994. Para ello se utilizó información estadística y documental, auxiliándose con el método econométrico MCO para el sustento de los resultados teóricos. Se observó en los resultados obtenidos que efectivamente el tipo de cambio sobrevaluado provocado por las políticas de Salinas fue un factor sumamente relevante para el deterioro de la economía en México y su inevitable colapso.

**Palabras clave:** Política cambiaria, bandas de flotación, peso, crisis, estadística, MCO.

## **IMPACT OF EXCHANGE RATE POLICY IN MEXICAN ECONOMY IN THE 1989-1994 PERIOD**

### **Abstract**

In 1989 the Mexican government established a fixed exchange rate using floating bands. Over time this exchange rate policy caused that the Mexican peso was overvalued with respect to the dollar. To 1993 the overvaluation increased the balance of trade deficit and current account. Finally to 1994 the grade of economic and political uncertainty began to rise and the economy had an opposite effect. The present investigation aims to show that the exchange rate policy made for Carlos Salinas de Gortari was a factor which contributed to the posterior crisis explosion of 1994. For that was used statistical and documental information, helping with the econometric method OLS to livelihood of theoretical results. It was observed in the results obtained that really the fixed exchange overvaluation caused by Salinas's policies was an important factor to the deterioration of the Mexican economy and its inevitable collapse.

**Keywords: JEL Classification:** Exchange rate policy, floating bands, Mexican peso, crisis, statistical, OLS.

### **Introducción**

México ha tenido una experiencia rica y variada en lo que respecta a los tipos de cambio a lo largo de su historia. El país ha estado bajo regímenes de flotación, fijo, flotación manejada y deslizamiento controlado, así como también con tipos de cambio dual.

Desde 1989, ya con Salinas de Gortari en el poder, el gobierno mexicano estableció un tipo de cambio fijo a través de bandas de flotación. Con el tiempo tal política cambiaria provocó que el tipo de cambio se sobrevaluara y para 1993 esto provocó un incremento del déficit de la balanza comercial en la cuenta corriente a pesar de la aparente evolución económica observada y a la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Por otra parte, el cobro de los Tesobonos llegó a rebasar las Reservas Internacionales de México, lo cual ocasionó que las expectativas de los inversionistas comenzaran a sobresaltarse. Finalmente en 1994 el

grado de incertidumbre económica y política comenzó en ascenso y el país sucumbió a las presiones financieras.

A partir del análisis realizado sobre el tema en cuestión, se trata de abordar de manera puntual cuáles fueron las causas de la implementación del tipo de régimen cambiario que se instauró en el período de Carlos Salinas de Gortari así como su evolución y consecuencias, partiendo de la hipótesis de que dicha política cambiaria fue una de las principales causas para la desestabilización de la economía mexicana y posteriormente incentivo para que se produjera el estallamiento de la crisis conocida como el “Efecto Tequila” desencadenada en 1994 en México, lo anterior sustentado con datos estadísticos y el modelo de MCO utilizado.

La investigación se encuentra dividida para su mejor comprensión en 6 apartados: en el primer apartado se da una explicación de cada régimen cambiario, en la segunda parte se menciona una pequeña reseña de los antecedentes con la finalidad de ubicar al lector en el tiempo y que pueda comprender mejor las circunstancias vividas en el período en el que se centra el análisis, posteriormente, en el apartado tercero el estudio se centra en las causas que llevaron a la política cambiaria establecida y los objetivos que esta misma tenía, luego en el cuarto apartado se señalan las consecuencias que dicha política trajo para el país, posteriormente en el quinto apartado se muestra en análisis econométrico realizado así como su interpretación, por último en el sexto apartado se dan las conclusiones y reflexiones finales.

### **Regímenes Cambiarios**

Antes de iniciar con el análisis es prioritario familiarizarse con los términos empleados a lo largo de la investigación, por lo tanto se darán de manera breve los conceptos y las diferencias entre los diferentes regímenes de tipo de cambio y se hará hincapié en los que son de suma relevancia en el período de estudio.

*Régimen de tipo de cambio flotante:* El banco central permiten que los mercados determinen libremente el precio de la moneda, el equilibrio se establecerá de acuerdo a la oferta y la demanda de la divisa en el mercado cambiario y sin intervención estatal.

*Régimen de tipo de cambio fijo:* El banco central interviene para asegurar que la oferta y la demanda se equilibren a un punto deseado. Esto se logra mediante la

disposición del banco central de comprar cualquier exceso de demanda de divisa extranjera al tipo de cambio predeterminado y a la inversa.

*Régimen de flotación manejada:* Es un híbrido entre los dos anteriores, aquí el banco central permite que las fuerzas del mercado participen en la determinación del tipo de cambio pero además también interviene para alcanzar un tipo de cambio deseado. Los bancos centrales necesitan mantener cierto grado de reservas internacionales para intervenir en el tipo de cambio de flotación manejada.

*Régimen de deslizamiento controlado:* Su objetivo no es un tipo de cambio único, si no una trayectoria del tipo de cambio. Cuando las autoridades detectan que su moneda tiene una tendencia hacia el debilitamiento y que no se puede fijar el tipo de cambio ya que esto provocaría un deterioro en las reservas internacionales y posteriormente una devaluación de la moneda, sin embargo tampoco se desea la inestabilidad de un tipo de cambio flotante se opta por este régimen. Las autoridades monetarias están obligadas a devaluar la divisa nacional si es que las reservas internacionales descienden por debajo de los niveles necesarios para defender su tipo de cambio.

*Régimen de tipo de cambio dual y múltiple:* Es cuando dos o más regímenes coexisten simultáneamente. Cuando un banco central se enfrenta a ciertas dificultades para defender cualquiera de los regímenes es anteriormente descritos, en vez de devaluar la moneda recurre a la imposición de controles. Cuando estos controles dividen el mercado de cambios haciendo que algunas transacciones internacionales se hagan a un precio y otras a otro se dice que el país tiene este régimen.

Las principales diferencias entre los regímenes de tipo de cambio estriban en si el banco central interviene o si el ajuste se deja a las fuerzas del mercado cambiario. Sin embargo, se debe enfatizar en la cuestión de la diferencia del régimen de flotación manejada y del deslizamiento controlado; en la flotación manejada se tiene como prioridad alcanzar un tipo de cambio deseado a un tiempo indefinido, mientras en el deslizamiento controlado, el tipo de cambio deseado se debe dar al período en el que

especificuen las autoridades, haciendo las devaluaciones de la moneda diarias hasta que se alcance en el tiempo establecido el tipo de cambio deseado.

### **Antecedentes de la Política Cambiaria Salinista**

El peso mexicano estuvo considerado como una de las monedas más fuertes entre 1954-1976 cuando estuvo bajo un régimen de tipo de cambio fijo con un nivel de 12.5 pesos/dólar. Sin embargo para 1976, Luis Echeverría anunció la primera devaluación de la moneda en 22 años y el peso paso a 22.5 pesos/dólar lo que significa una devaluación del 80% aproximadamente.

A la llegada de López Portillo se corrigió durante algún tiempo la dramática caída del peso que había dejado Echeverría. Estableció una política de régimen de deslizamiento controlado, con devaluaciones pequeñas hasta febrero de 1982, no obstante, los gastos excesivos, la disminución del precio del petróleo y los obstáculos crecientes para los créditos internacionales repercutieron de gran manera. En ese mismo año el peso mexicano tuvo una segunda devaluación que lo llevo de 27 pesos/dólar hasta 45 pesos/dólar, se optó entonces por un retorno al régimen de deslizamiento controlado, sin embargo fue por pocos meses antes de que estallara la crisis de la deuda externa. En agosto de ese año se devaluó la moneda a 95 pesos/dólar y se sustituyó el deslizamiento controlado por el de flotación. El primero de septiembre, López Portillo anunció la nacionalización de la banca, el establecimiento de un régimen de tipo de cambio dual y numerosos controles cambiarios.

Miguel de la Madrid por su parte utilizó el deslizamiento controlado, pero en agosto de 1985 se experimentó una devaluación para lo que provocó una aceleración en la tasa de deslizamiento controlado. En 1986 cuando los precios del petróleo cayeron de manera drástica, el peso comenzó otra ronda de rápidas devaluaciones. Ya para diciembre de 1987 se adopto el “Pacto de solidaridad económica” el cual tenía el objetivo de eliminar la inflación y crear un entorno para el crecimiento económico sostenido, se acordaron entonces tipos de cambio libre y controlado. lo cual duró hasta 1988.

En cuadro 1 se puede observar claramente la tendencia seguida en la instauración de los diferentes tipos de cambio en México.

**Cuadro 1. HISTORIA DE LOS REGIMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO**

<b>HISTORIA DE LOS REGÍMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO</b>	
<b>Diciembre de 1976 a agosto de 1982</b>	Deslizamiento controlado con una devaluación importante en febrero de 1982 (de 26 pesos/USD a 45 pesos/USD)
<b>Agosto de 1982</b>	Devaluación brusca de 95 pesos/USD, seguida de un tipo de cambio flotante (flotó hasta alcanzar 120 pesos/USD)
<b>1 de septiembre de 1982 a diciembre de 1982</b>	Establecimiento de un régimen de tipo de cambio dual y de deslizamiento controlado; se imponen rigurosos controles de cambios.
<b>Diciembre de 1982 a diciembre de 1987</b>	Continúa régimen dual y de deslizamiento controlado, pero con flexibilización en controles de cambio. Devaluación discreta (de 245.42 pesos/USD a 347.50 pesos/USD) y aceleración de la velocidad de deslizamiento controlado a partir de agosto de 1985.
<b>Diciembre de 1987 a febrero de 1988</b>	Continúa el régimen de tipo dual y se establece el tipo de cambio de flotación manejada con el inicio del Pacto de solidaridad.

*Fuente: Manse, Carstens Catherine en "Las nuevas finanzas en México" 1998. Página 88.*

En 1987 el país mostraba una situación con mucha dificultad ya que el déficit público representaba el 14% del Producto Interno Bruto, la tasa de rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días (CETES) era de 152% , la inflación ascendió hasta los cielos con una cifra de 162% y el peso mexicano se había ya depreciado en un 100%.

### **La Política Cambiaria de Salinas de Gortari**

Ahora que se menciono a grandes rasgos la situación prevaleciente de la política cambiaria en los 3 períodos anteriores se puede adentrar en el tema de central de análisis.

Carlos Salinas de Gortari aplicó un programa de estabilización heterodoxo (a diferencia de Miguel de la Madrid y sus políticas ortodoxas que ponían en práctica exclusivamente medidas restrictivas de la demanda en materia de política fiscal y monetaria) y emprendió una amplia reforma económica, esto con el objetivo de alcanzar

el control de la inflación y crear condiciones para la recuperación gradual de la economía que se encontraba en un período de suma inestabilidad, con ello también deseaba incentivar la confianza de los empresarios y así mismo la inversión para que con ello la economía mexicana repuntara.

Con estas medidas la economía logró una recuperación económica modesta para así superar el estancamiento que prevaleció en el período de Miguel de la Madrid. Como se podrá notar uno de los propósitos básicos en el gobierno de Salinas de Gortari fue intentar estabilizar la inflación, misma que se había constituido en un obstáculo a vencer desde finales del gobierno de López Portillo.

El gobierno salinista utilizó intensamente la estrategia de pactos, logrando reducir progresivamente la tasa inflacionaria, por ejemplo, el pacto de solidaridad logró abatir la inflación de 159% anual registrada a 8% en 1993 lo cual significó un gran avance para la economía, lo que se puede ver en el Cuadro 2. Se diseñó además un ingenioso sistema de bandas de flotación que estaba destinado a proporcionar certidumbre al tipo de cambio y al mismo tiempo otorgar un margen significativo de flexibilidad.

**TABLA 2. INFLACIÓN ANUALIZADA**

<b>AÑO</b>	<b>INFLACIÓN</b>
<b>1986</b>	105.75
<b>1987</b>	159.17
<b>1988</b>	51.66
<b>1989</b>	19.69
<b>1990</b>	29.93
<b>1991</b>	18.79
<b>1992</b>	11.94
<b>1993</b>	8.01
<b>1994</b>	7.05
<b>1995</b>	51.97

*Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI*

El sistema de bandas de flotación adoptado consistió en que la paridad flotaría acotada por una banda cambiaria: el piso de la banda estaría fijo y no se deslizaría, mientras que el techo tendría deslizamiento libre positivo. Al transcurrir el tiempo la banda se iría ensanchando dándole al tipo de cambio una mayor flexibilidad. Por su parte las reservas del Banco de México se utilizarían como instrumento de política económica para impedir que el tipo de cambio se saliera de los límites. Por ejemplo, si existían salidas repentinas de capital depreciarían el peso frente al dólar, la paridad se

ubicaría en el techo de la banda, y en ese momento el Banco de México vendería dólares y evitaría que se depreciara en mayor medida el peso.

Desde enero de 1989 hasta mayo de 1990 el peso mexicano se devaluó 1 peso por día, de mayo a noviembre de 1990, se devaluó ochenta centavos diarios; de esta fecha hasta noviembre de 1991, el peso perdió cuarenta centavos frente al dólar. Se estableció una ancla que actuó para frenar el proceso inflacionario, así fue como se llegó a disminuir drásticamente la inflación registrada en los períodos anteriores con la ayuda del control cambiario.

En la tabla 3 se puede observar la evolución del tipo de cambio a lo largo del período de Salinas de Gortari. Después de quitarle 3 pesos al peso mexicano en 1993, el tipo de cambio pasó de 2.27 pesos/dólares en 1988 hasta 3.11 pesos/dólares en ese año, lo que representó un incremento de casi un peso.

**Tabla 3. TIPO DE CAMBIO**

<b>AÑO</b>	<b>TIPO DE CAMBIO</b>	<b>TIPO DE CAMBIO DESPUES DE LA OMISIÓN DE 3 CEROS</b>
<b>1988</b>	2272.50	2.2725
<b>1989</b>	2461.70	2.4617
<b>1990</b>	2812.60	2.8126
<b>1991</b>	3017.79	3.0179
<b>1992</b>	3094.50	3.0945
<b>1993</b>	3.11	3.1152
<b>1994</b>	3.37	3.3751

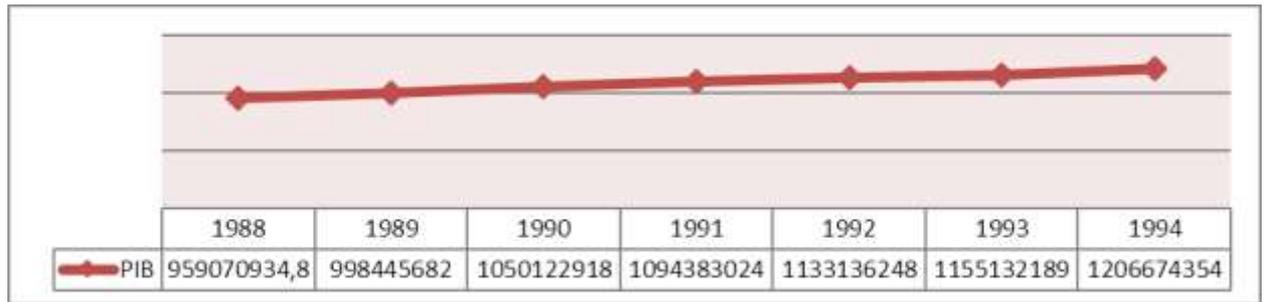
*Fuente: Elaboración propia basado en tabla hecha por el Centro de Estudios de finanzas públicas de la cámara de diputados con datos del Banco de México.*

En síntesis en el período salinista se instauró una banda de flotación y la principal causa para que se llevara a cabo este tipo de política cambiaria fue combatir la elevada inflación registrada en el país en los períodos anteriores a su gobierno.

### Del Sueño a la Crisis.

A partir de 1989, el PIB creció a tasas superiores al crecimiento promedio de la población, el crecimiento del PIB a precios constantes puede ser apreciado en el siguiente gráfico.

**GRÁFICO 1. TENDENCIA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**



*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)*

La recuperación estuvo sustentada en el crecimiento y el repunte de la inversión privada tanto de la nacional como de la extranjera. Con el incremento de la inversión también existió un incremento en el empleo, sin embargo, durante el período de Salinas se crearon 1 404 000 empleos muy por debajo del millón que se requería para entonces. Existió además una baja en las tasas de interés, derivadas de la reducción de la inflación resultado de la política cambiaria establecida, es decir, del control con bandas de flotación utilizado.

Sin embargo la recuperación salinista fue moderada y a corto plazo. ya en 1991 el repunte comenzó a perder fuerza. El tipo de cambio sobrevaluado hacía que las importaciones fueran más baratas y las exportaciones más caras, lo cual provocaba que los artículos mexicanos fueran menos competitivos en el extranjero, existió entonces un boom de importaciones tanto de bienes de consumo, como de consumo intermedio y de capital, esto ocasiono un déficit en la balanza comercial mexicana (*véase cuadro 4*) y un desincentivo al mercado interno. Las tensiones crecientes en los círculos monetarios y financieros, que se derivaron del rápido aumento del déficit en la balanza comercial y en específico en la cuenta corriente así como la tendencia a la excesiva apreciación del peso provocó la desaceleración de la economía mexicana. En 1993 los niveles de tipo de cambio irrisorios del peso hicieron que aumenta el déficit de la balanza, por lo tanto se

aumentó el límite superior de las bandas de flotación cambiarias para disminuir el saldo negativo presentado.

**CUADRO 4. CUENTA CORRIENTE EN BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO**

	1992	1993	1994	1995
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-24,438.5</b>	<b>-23,399.2</b>	<b>-29,662.0</b>	<b>-1,576.7</b>
<b>INGRESOS</b>	<b>61,668.9</b>	<b>67,752.1</b>	<b>78,371.8</b>	<b>97,029.3</b>
Exportación de mercancías	46,195.6	51,886.0	60,882.2	79,541.6
Servicios No Factoriales	9,191.8	9,419.2	10,301.4	9,665.1
Servicios Factoriales	2,876.0	2,790.0	3,366.5	3,827.7
Transferencias	3,405.5	3,656.9	3,821.7	3,995.0
<b>EGRESOS</b>	<b>86,107.4</b>	<b>91,151.3</b>	<b>108,033.7</b>	<b>98,606.0</b>
Importación de mercancías	62,129.4	65,366.5	79,345.9	72,453.1
Servicios no Factoriales	11,488.1	11,549.1	12,269.7	9,000.6
Servicios Factoriales	12,470.8	14,219.1	16,378.3	17,117.3
Transferencias	19.2	16.5	39.8	35.0

*Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos año de informe 2001 de Banco de México.*

Los problemas del sector externo de la economía mexicana terminaron por derrumbar los sueños de convertir a México en un país de primer mundo. Ya con Ernesto Zedillo en el poder, el 19 de diciembre de 1994 sobrevino el desastre al decretarse primero la ampliación de la banda de flotación del peso respecto al dólar con lo que el tipo de cambio paso de 3.46 pesos/dólar a \$4 pesos/dólar. El 22 de diciembre las autoridades dejaron flotar el peso, a partir de este momento comenzó una fuga masiva de capitales especialmente de inversión en cartera que eran los que representaban el mayor porcentaje de inversión extranjera en el país. Los inversionistas comenzaron a vender con rapidez bonos y acciones denominadas en pesos y a comprar dólares lo que produjo una enorme sangría en las reservas internacionales y una fuerte depreciación de la moneda nacional.

Al depreciarse el peso en más de 100% con respecto del dólar en sólo unos cuantos meses, se manifestó endeudamiento interno y externo gestado en la administración salinista. Esto desató una crisis financiera y bancaria, así como tendencias deflacionistas muy profundas en la economía mexicana.

Según la explicación Salinista la devaluación fue el resultado de las fallas en la instrumentación por parte de Ernesto Zedillo y su equipo entrante, lo que provocó el temor de los inversionistas y la inevitable fuga de capitales. La dificultad principal no residió en la sobrevaluación del peso ni en el desequilibrio en cuenta corriente, sino en factores exógenos de orden político. Por su parte Zedillo señala que, el tamaño del

déficit en cuenta corriente y la volatilidad de los flujos de capital financiados hicieron muy vulnerable la economía mexicana y que la situación obligaba a dejar la moneda a flotación libre .

## **Conclusiones**

Es evidente que la política cambiaria y en específico la banda de flotación ideada por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari fue un factor de suma relevancia para la detonación de diversos problemas en México y finalmente actuó como factor de incidencia en la crisis vivida en el país en 1994 a la entrada del gobierno de Ernesto Zedillo.

Tras seis años de sostener una lucha contra la inflación, el tipo de cambio se sobrevaluó y repercutió como ya se menciona en un déficit comercial, endeudamiento externo, reducción de las reservas internacionales y especulación desmedida en el mercado de valores. La combinación de estos factores con diversos acontecimientos de origen político y financiero provocaron una abrupta devaluación del peso y una gran alza en la tasa de interés. Diversas empresas dejaron de cumplir sus obligaciones con los bancos y se registraron enormes retiros masivos de capital por la desconfianza hacia las instituciones de crédito y al gobierno mismo.

El grado de incertidumbre económico y político empezó a aumentar, provocando que la oferta de dólares empezara a ser mayor que la demanda ocasionando que el Banco de México no fuera capaz de mantener el tipo de cambio teniéndolo que dejar a las fuerzas de mercado, lo que finalmente condujo a la depreciación del peso mexicano y a la desestabilización económica y financiera de todo el país.

En conclusión se puede afirmar que la política cambiaria implementada por Salinas sólo solucionó de manera temporal y superficial el problema inflacionario en México, pues como ya es sabido, las políticas salinistas a largo plazo provocaron una gran inestabilidad macroeconómica en el país. El ex presidente Salinas de Gortari presionó a la moneda mexicana con la implementación de la banda de ajuste, hasta tal punto que la política fue insostenible y terminó por derrumbarse y con ellos derrumbar los sueños de

México de entrar al primer mundo. Se puede entonces decir que los resultados de esta política fueron pocos y efímeros y sus consecuencias fueron desastrosas.

### **Bibliografía:**

ALARCÓN, H., Rubio H., Torres R. (2008) "La Política Monetaria en México" en Syntesis, Universidad Autónoma de Chihuahua, p. 1-14.

CUE, M. "El error de diciembre y el libro verde" en El cotidiano, 17 (15). Universidad Autónoma Metropolitana de Azcapotzalco, México, 70-79.

Guillén A. (2001) "México hacia el siglo XXI", coedición UAM-Iztapalapa, Plaza y Valdés Editores, México, cap. IV, p. 111-147.

GRIFFITH, S. (1997). "Causes and Lessons of the Mexican Peso Crisis". Working papers 132, 1-37.

MANSELL, C. (1998) "Las nuevas finanzas en México" México, Nuevo Milenio. 71-91.

Sitio de Internet: Banco De Información Económica (BIE) Del Instituto Nacional De Estadística y Geografía (INEGI) y BIE (Banco de Información económica): <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/bdiesi/bdie.html>. Fecha de consulta: Enero 2015

Sitio de Internet: Cámara de Diputados, H. Congreso de la Unión, LXII Legislatura, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP): <http://www3.diputados.gob.mx> Fecha de consulta: Enero 2015

Sitio de Internet: Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/> Fecha de consulta: Enero 2015.