



ISSN: 1696-8352 - MÉXICO – AGOSTO 2017

DEVALUACIONES HISTÓRICAS DEL PESO MEXICANO

M. C. Carlos Alberto Gómez Prado¹

C. Jaime Jesús Costilla Enríquez²

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Carlos Alberto Gómez Prado y Jaime Jesús Costilla Enríquez (2017): “Devaluaciones históricas del peso Mexicano”, (agosto 2017). En línea:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2017/devaluaciones-peso-mexico.html>

Resumen

A menudo suele existir confusión entre los términos devaluación y depreciación. En un sentido estricto, por devaluación debe entenderse una decisión deliberada por parte de las autoridades monetarias para aumentar el tipo de cambio, lo cual a su vez es posible siempre y cuando opere un sistema cambiario fijo. Una depreciación, por su parte, ocurre cuando la paridad cambiaria aumenta a consecuencia de un incremento en la demanda de divisas (y que además se manifiesta de manera inmediata), lo cual suele ocurrir cuando la política cambiaria es de tipo flexible. No obstante, y para objeto de esta investigación, se utilizarán ambos términos de manera indistinta, pues lo que más importa es el hecho de que en una época determinada se entregue una cantidad mayor de moneda nacional a cambio de la misma cantidad de divisas que se obtenían en un período precedente, o en otras palabras, lo fundamental es que aumente el tipo de cambio, independientemente de si se trata de una devaluación o una depreciación.

Los temas relacionados a tipos de cambio suelen ser muy controversiales y siempre son objeto de numerosos estudios. Todos los días y en los distintos medios de comunicación se anuncia la paridad cambiaria al momento, siendo la relación entre pesos mexicanos y dólares americanos en la que se enfoca la mayor parte de la población mexicana.

¹Coordinador del Proyecto, Profesor e Investigador Asociado “C” de Tiempo Completo de la Facultad de Economía “Vasco de Quiroga”, estudió la Maestría en Ciencias en Gestión Estratégica del Desarrollo en la UMSNH, realizó sus estudios de licenciatura en economía en la Facultad de Economía de la UMSNH. Su correo electrónico es: caralberto79@hotmail.com.

² Alumno del noveno semestre de la Facultad de Economía “Vasco de Quiroga” de la UMSNH. Su correo electrónico es: two_pack13@hotmail.com.

Esto es así porque siendo los Estados Unidos de América el mayor socio comercial de México, los residentes locales tienden a consumir un sinnúmero de productos importados, lo cual ocurre bien porque no hay productores nacionales que ofrezcan dichos bienes, o bien porque éstos a menudo ofrecen la mejor relación calidad-precio para el consumidor. Además, en el país existen muchos productores que se ven obligados a importar insumos y materia prima con el fin de elaborar sus productos (siendo el caso del maíz para producir tortillas un ejemplo de esto, ya que México no produce la cantidad suficiente de este bien para satisfacer la totalidad de la demanda interna). Otro rubro en el que es importante el tema de la paridad cambiaria es en el de la inversión extranjera tanto directa como indirecta, pues los inversionistas tomarán distintas decisiones en función de la estabilidad cambiaria, ya que esto influye de manera directa en su nivel de ingresos.

Como puede entenderse, este tema es de importancia central en la política económica de cualquier economía abierta, ya que en adición a lo anterior, el tipo de cambio suele estar ligado a la tasa de inflación, de modo que una variable puede influir en la otra, y como es bien sabido, una inflación descontrolada puede mermar el crecimiento económico de manera importante, además de que llegado a cierto punto, ésta puede volverse incontenible y provocar daños que suelen ser cada vez más difíciles de reparar entre más tiempo transcurre.

Siendo así, en el presente capítulo se hará un análisis de cada una de las grandes devaluaciones que se han experimentado en la historia de México. Dicho estudio abarca desde el porfiriato (desde fines del siglo XIX hasta 1910) hasta la depreciación que se está observando en la actualidad, la cual comenzó desde aproximadamente un par de años atrás y que aparentemente continuará por algún tiempo más.

Como podrá observarse, las variaciones en el tipo de cambio correspondiente a pesos por dólar han tenido diversas causas, destacando algunas de naturaleza interna; como lo obsolescencia del patrón monetario operante, los movimientos armados y la inseguridad nacional, las altas tasas de inflación a causa de aplicaciones erróneas de política económica, etc.; y otras de carácter externo, como las crisis mundiales (tal es el caso en 1929 y 2008), conflictos bélicos internacionales, incertidumbre política, descenso en el precio o en la demanda de bienes claves en las finanzas públicas nacionales (tal es el caso del petróleo), etc. Todo esto se expondrá en las páginas siguientes.

Palabras clave: devaluación, depreciación, peso, causas y medidas.

1. Devaluación en el porfiriato (1876-1910)

El período del general Porfirio Díaz es uno de los más peculiares en la historia de México, no sólo por su extensión prolongada (1876-1910), sino por un sinnúmero de sucesos históricos que se desarrollaron, sin embargo, y para objeto de esta investigación, se destacará únicamente la primera devaluación importante del peso mexicano.

A principios del siglo XX el peso había perdido la mitad de su valor. La devaluación fue reconocida por el gobierno mexicano en abril de 1902, asignando una paridad cambiaria de 2 pesos por dólar (a diferencia de 1 peso por dólar, que se había mantenido hasta 1873, año en el cual inició el proceso de desmonetización de la plata y que llevó al peso al nivel antes mencionado).

1.1. Antecedentes y causas

La plata (metal que determinaba el valor del peso mexicano, pues se manejaba un patrón peso-plata) entró en un proceso de devaluación. Son diversas las causas de dicha devaluación, y éstas se reducen a un aumento en la oferta aunado a una disminución de la demanda de dicho metal. Ahora bien, también existen diversas causas concernientes a ambos fenómenos, las cuales se señalan a continuación.

Aumentó la producción y se desmonetizó la plata y se suprimió total o parcialmente su acuñación. El primero de estos factores se explica porque en esa época se incorporaron técnicas modernas que implicaban mayor productividad, además se utilizaron medios de transporte más eficientes (fue una época de auge para la industria ferroviaria, la cual sustituía otras técnicas más rudimentarias de transporte), así como también se realizaron exploraciones en donde se descubrieron nuevas minas. De esta manera los costos de producción de la plata disminuyeron considerablemente, y por ende, su oferta aumentó de manera igualmente considerable³.

En esta época las grandes potencias industriales, que tenían un mayor desarrollo comercial, suspendieron las acuñaciones de plata; además, cobró relevancia el uso del crédito bancario mediante sus distintas formas (billetes, cheques, letras de cambio, etc.). También se empleó en

³ Véase Torres G.: *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, 6ª edición, Siglo XXI editores, México, D.F., p. 41.

mayor medida el papel moneda en varios países; las balanzas de pagos de las naciones que demandaban mayores cantidades de plata se tornaron negativas; y, por si fuera poco, los países desarrollados comenzaron a sustituir el patrón plata por el patrón oro⁴.

Todo lo anterior lógicamente significó un importante descenso en la demanda de plata a nivel internacional, y aunado al aumento en la oferta antes mencionado, la plata se depreció de manera importante; por tal motivo la devaluación del peso mexicano era cada vez más inminente hasta que finalmente se llevó a cabo en 1902.

Otro antecedente a destacar es que en el gobierno de Díaz se adoptó un sistema de política monetaria bimetalista, es decir, que circulaba como medio de pago tanto la plata como el oro, no obstante, era el primero de estos dos metales el que circulaba en la mayoría de los casos y satisfacía las necesidades del movimiento económico, figurando la circulación de oro únicamente mediante una ley no derogada⁵. Al manejarse este bimetalismo, se permitía la libre acuñación, así como la exportación e importación de oro y plata de manera prácticamente ilimitada. Estas fueron las principales características de política monetaria que se aplicaron hasta el año 1905⁶.

1.2. La devaluación y sus medidas contrarrestantes

Como se menciona más arriba, a fines del siglo XIX la plata registró una depreciación sin precedentes, lo cual provocó la devaluación del peso mexicano en 1902, ya que en esta época regía el patrón peso-plata. Esto provocó que tanto empresarios como comerciantes y agentes de todas las ramas productivas (con excepción del sector minero) exigieran al gobierno la estabilización inmediata del tipo de cambio USD/MXN (que había aumentado al doble en este período).

De esta manera, las autoridades mexicanas decidieron tomar cartas en el asunto a partir de 1905, cuando se crearon dos comisiones de estudio para dar solución al problema; la *Comisión de Cambios Internacionales* y la *Comisión Monetaria*.

⁴ *Ibíd.*, p. 42.

⁵ *Ibíd.*, p. 48.

⁶ *Ibíd.*

La primera de estas comisiones tenía la función de gestionar en los principales centros financieros del mundo en aras de estabilizar el nivel en que cotizaba la plata; mientras que la segunda se encargaba de realizar estudios acerca de las condiciones económicas del país, la devaluación del peso mexicano, sus efectos y sugerir las posibles medidas a aplicar con el fin de revertirla, así como proponer el sistema de política monetaria más adecuado y la forma en que éste entraría en vigor.

Por lo anterior, Gaytán (1990) destaca los siguientes asuntos como los más apremiantes:

- a) Conveniencia e inconveniencia de fijar la moneda nacional en términos de oro.
- b) Encontrar el procedimiento para obtener el mejor resultado.

Todo lo anterior surgió ya que el objetivo principal era estabilizar el peso mexicano. La Comisión Monetaria, que se había dividido en cinco subcomisiones, y la quinta de éstas, que se encargaba de resolver los dos puntos mencionados en el párrafo anterior, propuso lo siguiente⁷:

- a) Instaurar el patrón oro con circulación de plata.
- b) Suspender la libre e ilimitada acuñación de plata y permitir la de oro (aunque no en las mismas condiciones).
- c) Corregir la legislación que daba el mismo peso proporcional a las monedas fraccionarias de plata que al peso.
- d) Acuñar un nuevo “peso” con masa y ley iguales, pero con distinto sello y prohibir la reimportación de pesos mexicanos.

Eventualmente se incluyeron dichas medidas a la reforma monetaria, sin embargo, se realizaron algunas modificaciones, entre las que destacan las siguientes: no se autorizó la libre circulación de oro de manera inmediata, además de que continuaron circulando los viejos cuños sin crear nuevas monedas⁸.

Para llevar a cabo los cuatro puntos expuestos arriba, los miembros de la quinta subcomisión presentaron dos propuestas, destacando la siguiente: la paridad deseada se obtendría suspendiendo únicamente la libre acuñación de plata, provocando una escasez artificial de la moneda en circulación, lo cual aumentaría paulatinamente su demanda, ésta causada por el

⁷ *Ibíd.*, p. 86.

⁸ *Ibíd.*

desarrollo económico del país, siendo éste uno de los mecanismos para llegar a la paridad deseada⁹.

Como consecuencia de lo anterior, los reformadores argüían que la situación favorable provocada por las medidas antes citadas les proporcionaría cierta certidumbre a los inversionistas extranjeros, por lo que era natural esperar en lo sucesivo una significativa afluencia de capitales provenientes del exterior, el cual sería el otro mecanismo con el que se esperaba cumplir el objetivo.

Los mecanismos antes citados efectivamente contribuyeron para llegar al objetivo de estabilidad; se registró una deflación resultante de la contracción monetaria al suspender la libre acuñación de playa, lo que ajustó los precios mexicanos con los mundiales, y al ser observada esta tendencia por los inversionistas extranjeros, hubo una inmigración significativa de capitales. No obstante, resultaron aún más determinantes otros dos sucesos: la apreciación de la plata y la contratación de empréstitos extranjeros.

Como se menciona al principio de esta sección, la plata se depreció considerablemente a partir de 1873, sin embargo, tres meses después de la reforma monetaria recuperó su valor e incluso llegó a niveles más altos con respecto a la cotización del oro. Esto lo aprovecharon los miembros de la comisión monetaria, ya que iniciaron con un proceso de adquisición de oro, que serviría para crear un fondo que ofreciera elasticidad monetaria y evitaría problemas relacionados a este tema.

En lo que concierne a la contratación de empréstitos extranjeros, ésta contribuyó de manera importante porque las autoridades monetarias recurrían a ella en las épocas en que hubiese escasez de giros¹⁰, de tal suerte que se evitaban problemas relacionados a un agotamiento en las reservas de oro que se habían adquirido en el proceso de apreciación de la plata.

Así fue como se logró mantener la paridad cambiaria de 2 pesos por dólar que se había anunciado desde 1902, y ésta fue estable durante un período relativamente prolongado, hasta la revolución en 1910, y más concretamente hasta 1913, cuando se produjo la segunda gran devaluación en la historia del peso mexicano, análisis que se aborda a continuación.

⁹ *Ibíd.*, p. 87.

¹⁰ *Ibíd.*, p. 92.

2. Devaluación a partir del movimiento revolucionario de 1910

2.1. Antecedentes y causas

Como es bien sabido, México experimentó una serie de sucesos de trascendencia política y social al iniciar la segunda década del siglo XX, siendo la revolución de 1910, que tenía como objeto el derrocamiento del régimen de Porfirio Díaz, el más importante de todos. Esto lógicamente significó una fuerte inestabilidad política y económica para el país, no obstante, fue hasta 1913 cuando esto comenzó a resentirse de manera importante en lo referente al tipo de cambio.

Durante el inicio de la revolución y hasta finales de 1912 el gobierno fue capaz de mantener el nivel del peso fijado en desde la reforma monetaria en 1905, sin embargo, no fue así a partir de que aconteció lo que se conoce como *la decena trágica*, la cual se refiere en síntesis a un período de diez días (del 9 al 19 de febrero de 1913) en la que hubo levantamientos militares con el fin de derrocar el gobierno de Francisco I. Madero y que tuvo como resultado la toma de la presidencia por parte de Victoriano Huerta. Naturalmente, dicho levantamiento se tradujo en una serie de violentos enfrentamientos, lo cual significó incertidumbre económica para los inversionistas extranjeros.

Aunado a lo anterior, Huerta sustrajo los aproximadamente 20 millones de pesos con los que contaba la Comisión de Cambios y Moneda con objeto de financiar los movimientos militares antes citados, por lo que ésta resultó inoperante para hacer frente a la fuga de capitales provocada por la lucha armada¹¹.

De esta manera fue como el gobierno mexicano tuvo que recurrir a la segunda devaluación en la historia del peso, teniendo una paridad cambiaria de 4.36 pesos por dólar en mayo de 1913.

2.2. Medidas contrarrestantes

Como resultado de lo antes expuesto, al gobierno de Huerta se le presentaron tres problemas importantes, los cuales por su naturaleza se encontraban ligados uno con otro¹²:

- a) Fuga de capitales (en moneda metálica principalmente).
- b) Escasez de circulante provocada por la fuga mencionada en el inciso anterior.

¹¹ *Ibíd.*, p. 116.

¹² *Ibíd.*, p. 117.

c) Depreciación ascendente del peso.

Una medida a la que optó Huerta a partir de mayo de 1913 fue la de establecer un impuesto del 10% *ad valorem* a la exportación de oro, no obstante, esta medida resultó ineficaz para cumplir el objetivo de evitar la fuga, pues dicho gravamen no afectaba sustancialmente los márgenes de ganancia que con la exportación se conseguía.

Dado lo anterior, en agosto de 1913, se decretó la prohibición en la exportación de monedas nacionales de oro y plata, a excepción de las que se llevaran a cabo por la Comisión de Cambios y Moneda¹³. Lo único que resultó de estas medidas fue un entorpecimiento al comercio exterior que terminó agravando el problema.

Siendo así, “el gobierno de Huerta cayó en brazos de los banqueros solicitándoles las reservas metálicas a cambio de las cuales obtuvieron el privilegio de empapelar al pueblo”¹⁴. Con esto, en noviembre de 1913 se decretó el curso forzoso de los billetes del Banco Nacional y del Banco de Londres y México con el fin de solucionar el problema de la fuga de moneda metálica. Tal decreto significó que el país se insertara en un sistema de papel moneda, con el cual se pretendía emitir la cantidad necesaria de billetes con la que se resolvería el problema de escasez de circulante. Sin embargo, y para infortunio tanto de Huerta como para el pueblo, tal emisión masiva de billetes terminó generar aumentos en los precios y por depreciar aún más al peso mexicano.

Para junio de 1914 Huerta dejó la presidencia y abandonó el país, empero, los problemas relativos tanto a la inflación como a la depreciación del peso todavía estaban lejos de terminar. El motivo de esto se debió principalmente a que los grupos revolucionarios que derrocaron el gobierno de Huerta se encargaron de seguir emitiendo papel moneda (aunque éste ya no correspondía a los bancos antes citados), y éste también fue paulatinamente sufriendo depreciaciones.

De esta forma, por decretos en abril y mayo de 1916 se retiraron de manera paulatina los billetes revolucionarios, siendo en diciembre del mismo año cuando éstos dejaron de circular y se reanudó

¹³ *Ibíd.*

¹⁴ *Ibíd.*, p. 119.

la circulación de moneda metálica, operando en el país un sistema de trueque por algunos meses¹⁵.

También en abril de 1916 se autorizó la emisión de 500 millones de pesos en papel moneda “infalsificable”, lo cual tenía como objeto diversos puntos, entre los que destacan los siguientes: satisfacer necesidades presupuestarias referentes a los gastos del ejército y de la administración pública, unificar la circulación canjeando el antiguo papel moneda por el infalsificable y de esta manera evitar las falsificaciones, limitar los billetes en circulación a la cantidad antes mencionada para así saber a cuánto ascendía el déficit del gobierno en esta materia, y establecer una garantía mediante la cual sólo se emitieran las cantidades de billetes que tuvieran respaldo en metálico asegurado¹⁶.

Asimismo, a partir del 30 de agosto de 1916 la Comisión Monetaria se encargó de efectuar la conversión del infalsificable en oro (aunque éste era convertible al metal amarillo hasta en un 20%).

Esta unificación fue de importancia trascendental, ya que era condición necesaria para fundar el Banco Único de Emisión en 1917, el cual tuvo como objetivo la creación de un sistema bancario que respondiera a las exigencias del crédito y de la moneda en México¹⁷, además de que era la base para llevar a cabo la transición al patrón oro, que sería otro determinante en la estabilización del peso.

Así fue como las fluctuaciones del peso se mantuvieron en un nivel relativamente moderado, y este curso siguió hasta lo que se conoce como el *crack de 1929*, una crisis histórica de alcance global y que lógicamente causó estragos en el peso mexicano.

3. Devaluación como efecto de la crisis mundial de 1929-1933

3.1. Antecedentes y causas

La época precedente y durante la crisis mundial de 1929 fue de gran importancia para México en términos monetarios, pues a raíz de ésta se inició un proceso de desmonetización del oro, lo cual

¹⁵ *Ibíd.*, p. 129.

¹⁶ *Ibíd.*, p. 132.

¹⁷ *Ibíd.*, p. 138.

tuvo efectos adversos para el tipo de cambio (México había adoptado el patrón oro en una época relativamente reciente), provocando así la tercera gran devaluación en la historia del peso en 1931.

Al existir inestabilidad económica en todo el mundo, el oro no se veía, y por ende, no se utilizaba como medio de pago, sino como refugio para evitar pérdida de poder adquisitivo, pues existía incertidumbre con respecto a cualquier divisa, de modo que los cuños de oro pasaban a tener una función mercantil y no monetaria, es decir, más que utilizarse como medio de pago, se aplicación principal consistía en ser un medio de atesoramiento. Esto significó un aumento significativo en su demanda, tanto por especuladores como por comerciantes que realizaban transacciones en el exterior, lo cual encareció la moneda de oro y, por lo tanto, aumentó su valor con respecto al de la plata¹⁸.

Tal aumento relativo del oro hizo aún más agudo el problema de la especulación, pues quienes poseían monedas de plata las demandaban de oro cuando se esperaba que éste subiera de valor, y lo contrario ocurría cuando intercambiaban las de oro en búsqueda de obtener ganancias por su aumento con respecto al metal blanco. Por esta razón y porque los cuños de oro se depreciaban con respecto al dólar, el gobierno decidió desmonetizar las monedas de oro. Esto, como es de esperarse, sacudió las bases del patrón oro, ya que provocó su emigración en tanto su poder adquisitivo se veía mermado dentro de las fronteras del país.

Asimismo, algunos bancos se enfocaron en realizar operaciones especulativas, pues el panorama económico mundial era incierto debido a la crisis, además de que cada vez eran menores las garantías de los solicitantes en el sistema de crédito, lo cual agravó el problema, llegando así a la devaluación en julio de 1931.

De este modo, y como se menciona arriba, el peso se devaluó con respecto al dólar, adoptando las siguientes cotizaciones: 2.04 pesos por dólar en julio de 1931; 3.38, 3.01, 2.74 y 2.57 en agosto, septiembre, octubre y noviembre respectivamente¹⁹.

¹⁸ *Ibíd.*, p. 187.

¹⁹ *Ibíd.*, p. 190.

3.2. Medidas contrarrestantes

En síntesis, las medidas que se tomaron una vez que se desmonetizó el oro fueron las siguientes²⁰:

- a) Se adoptó el sistema de cambio libremente fluctuante, dejando la paridad cambiaria a merced de las fuerzas de la oferta y la demanda, y con lo que se llegó a los niveles mencionados en el último párrafo de la subsección anterior.
- b) El Banco de México una política regulatoria sobre el mercado, con operaciones marginales.
- c) Esta política duró hasta diciembre de 1933, cuando se adoptó un sistema de cambio flexible, el cual consistió en lo siguiente²¹:
 - i) Estabilización del tipo de cambio fijada por el Banco Central.
 - ii) Mientras se disponga de una reserva suficiente, para sostener la paridad elegida, se acoge la ventaja del patrón oro, teniendo estabilidad cambiaria y elasticidad monetaria según sea la política expansionista o contraccionista.
 - iii) Además de ofrecerse una base para las operaciones comerciales con el exterior, se proporcionaba elasticidad para las transacciones internas.
 - iv) Siempre que exista estabilidad cambiaria, se evitan las operaciones especulativas provocadas por las fluctuaciones del tipo de cambio.
- d) En agosto de 1936 se estableció el sistema monetario “patrón libre”, desligando al peso mexicano de cualquier equivalencia metálica.

De esta manera se mantuvo una estabilidad breve del peso mexicano, pues en el año en que se llevaría a cabo la expropiación petrolera se registraría una nueva devaluación, como se analizará en breve.

4. Devaluación en la era cardenista (1938)

4.1. Antecedentes y causas

En síntesis, las causas de la devaluación en la era del general Lázaro Cárdenas pueden enumerarse de la manera siguiente²²:

- a) Se realizaron grandes emisiones monetarias del gobierno mediante el Banco de México, pues se manejaban políticas de carácter expansionista, lo cual incrementaba los ingresos monetarios y los precios, y asimismo se dio estímulo a las importaciones a la par que se debilitaban las exportaciones.

²⁰ *Ibíd.*, p. 198.

²¹ *Ibíd.*, p. 193.

²² *Ibíd.*, p.251.

- b) En 1936 se había iniciado un proceso de exportación de capital a consecuencia del sistema de patrón libre, el cual estaba exacerbado debido a la expropiación petrolera.
- c) En 1937 se registró una breve recesión en la economía internacional, lo cual provocaba desequilibrios en la balanza comercial.
- d) La expropiación petrolera generó una importante fuga de capitales, y al ser insuficiente la reserva internacional para satisfacer la conversión de pesos a dólares (de aproximadamente 36 millones de dólares), hubo desconfianza hacia México por parte de los extranjeros, por lo que los productos mexicanos sufrieron un boicot, perdiendo una gran proporción del mercado en donde eran vendidos.

De esta manera, el peso mexicano sufrió su cuarta devaluación histórica, pasando a los 4.99 pesos por dólar en hacia fines de 1938.

4.2. Medidas contrarrestantes

Al contar con una reserva insuficiente (de aproximadamente 43.2 millones de dólares) ante la incontenible fuga de capitales provocada por la expropiación en la industria petrolera, el Banco de México tuvo que recurrir nuevamente a la asignación de la paridad cambiaria mediante las libres fuerzas del mercado.

Naturalmente, el peso se siguió depreciando como respuesta a la medida adoptada por el Banco de México, sin embargo, tal medida tuvo algunos efectos positivos que se manifestarían posteriormente.

Al determinar el tipo de cambio según fluctuara la oferta y la demanda, éste llegó a un nivel de equilibrio cuando se suavizó el período de efervescencia, por lo que se conservaron las reservas internacionales, disponiendo de ellas cuando se necesitaran en acontecimientos futuros.

Además, al aumentar el tipo de cambio de pesos por dólares, los productos mexicanos ganaron competitividad, es decir, que automáticamente se encarecieron las importaciones y al mismo tiempo se abarataron las exportaciones, provocando así una fuerte recuperación de las reservas perdidas en el período de inestabilidad y contribuyendo a equilibrar la balanza comercial, lo cual les daba certidumbre a los extranjeros con respecto a la economía mexicana.

No obstante, el gobierno seguía interviniendo en tanto le fuera posible; prueba de esto se da por la paulatina baja de las reservas en 1938²³. De este modo, el gobierno fijó la paridad antes mencionada en 1938 (a 4.99 pesos por dólar). Así, el mercado de cambios entró en un breve período de estabilidad, no obstante, para mayo de 1939 el peso tuvo otro revés, al llegar a los 6 pesos por dólar como consecuencia del boicot sufrido en la época de incertidumbre y de otros factores.

Para fortuna del gobierno mexicano, esta situación fue efímera, pues para 1940 el gobierno de Estados Unidos demandó grandes cantidades de plata para financiar la guerra, además de que los productos mexicanos tuvieron una creciente demanda, ya que los países aliados comenzaban a enfocar su industria con fines bélicos, por lo que recurrían a la importación de los productos de consumo, aumentando los precios de éstos. De esta manera, el peso mexicano se revaluó, llegando a un nivel de 4.85 pesos por dólar en octubre de 1940, y que se mantendría relativamente estable hasta que finalizara la guerra.

5. Devaluación en la época de posguerra (1948-1949)

5.1. Antecedentes y causas

Las grandes devaluaciones que siguieron a partir de la posguerra y hasta 1976 tuvieron causas de carácter estructural, por lo que en las siguientes secciones podrá o bien ser omitida, o bien ser explicada brevemente esta subsección relacionada a la forma en que se gestaron estos procesos.

Una de las causas principales de carácter estructural que generan devaluaciones en los países en vías de desarrollo se refiere a la insuficiencia alimentaria que tienen dichas naciones, es decir, que la oferta de la industria de alimentos es limitada, lo cual se debe principalmente a la alta concentración territorial, y aunado a esto por falta de competencia, a la baja productividad del sector agrícola²⁴.

De lo anterior puede surgir la interrogante de, si el sector agropecuario no representa una parte sustancial de la producción interna, y por tanto, de los productos comercializables, ¿entonces por qué su baja productividad y su oferta limitada conllevan a presiones inflacionarias y alcistas para el tipo de cambio? La respuesta es sencilla: simplemente porque en este sector se producen los alimentos que consumen todos los miembros de la población, y cualquier aumento en el precio de

²³ *Ibíd.*, p. 253.

²⁴ *Ibíd.*, p. 282.

éstos significa una reducción en los ingresos reales tanto de la clase capitalista como de la trabajadora, lo cual se intenta evitar de la manera en que esto sea posible, ya sea mediante aumentos en los precios por parte de los empresarios, o bien por presiones salariales por parte de los sindicatos.

Otras causas que se encuentran en los aumentos de los precios están relacionadas con los déficits gubernamentales, los desequilibrios en la balanza de pagos (siendo positiva en algunas ocasiones y negativa en otras) o por una expansión monetaria referente a los medios de pago bancarios, lo cual significa un aumento de circulante que a su vez incrementa la demanda agregada, y naturalmente esto tiende a aumentar los precios de bienes y servicios, así como aumenta también la demanda de dinero, que tiende a incrementar las tasas de interés y los costos de los factores productivos, o en otras palabras, del financiamiento del capital²⁵.

Finalmente se encuentran las causas especulativas, relacionadas con las causas mencionadas en los tres párrafos anteriores, y que surgen una vez que el proceso inflacionario ha iniciado su curso. Entre las principales manifestaciones de factores especulativos, figuran las siguientes²⁶:

- a) Especulación por aquellos que cuentan con liquidez suficiente para acaparar productos.
- b) Aumento en salarios, que se desprenden a la limitada oferta de productos alimentarios y que provoca un encarecimiento del costo de vida.
- c) Una elevada tasa de ganancia nominal, provocada por la inflación generada por todo lo anterior y que a su vez tiene a exacerbar el alza de los precios.
- d) Velocidad ascendente de la circulación del dinero, que es consecuencia del alza de los precios y como el aumento en la tasa de ganancia y de interés, tiende a agudizar la inflación.
- e) Excesiva intermediación en la oferta de bienes y servicios, que a falta de regulación por parte de las autoridades, tiende a aumentar los precios al consumidor, mas no al productor; de modo que se restringe el consumo, lo cual a su vez genera problemas a la producción, pues acontece lo que se conoce como *crisis de sobreproducción* (provocada por múltiples factores) y se dificulta la venta de los productos, desincentivando así los posteriores procesos productivos.

De esta manera fue como después de registrarse un tipo de cambio (en promedio anual) de 4.85 pesos por dólar durante los años 1941-1947, éste ascendió a 5.74 pesos por dólar para 1948²⁷.

²⁵ *Ibíd.*, p. 284.

²⁶ *Ibíd.*

5.2. Medidas contrarrestantes

Una característica tanto de esta devaluación como la de 1954 fue que, al contrario de las anteriores, éstas resultaron ser totalmente inesperadas. Es decir, la de 1905 se venía gestando durante aproximadamente treinta años, cuando la plata comenzó a depreciarse; la de la época revolucionaria estaba explicada por el mismo nombre; la de 1931 se infería que había sido causada por los efectos de la crisis mundial; mientras que la de 1938 se entendía como el precio a pagar por la expropiación petrolera²⁸.

Esto les planteó mayores dificultades a las autoridades mexicanas, y al tratarse de una depreciación repentina, las medidas tuvieron que aplicarse igualmente de una manera reaccionaria e inmediata.

Siendo así, una vez que la depreciación fue un hecho, en el año 1948 algunos países (entre ellos México, por supuesto) recurrieron al empréstito por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI en adelante), con la pretensión de resolver los problemas que planteaba su desequilibrio económico²⁹. Así fue como México se hizo de 34 millones de pesos para financiar el crecimiento de la industria eléctrica³⁰.

Además, se establecieron una serie de impuestos al consumo, se establecieron controles al mercado de capitales, se hizo prioritaria la obtención de mano de obra, se subsidió el consumo de artículos esenciales, se prohibieron algunas importaciones, se elevaron cuotas arancelarias y se estableció un sistema de control de cambios³¹. Por si fuera poco, se celebraron y ampliaron convenios de pagos bilaterales y se establecieron intercambios mediante la forma de trueque con el objetivo de asegurar un mínimo de mercados para las exportaciones.

Teniendo establecidas estas medidas, se realizó la mencionada devaluación y se dejó la paridad cambiaria a merced de las fuerzas del mercado, confiando en que, si bien el tipo de cambio se enfrentaría a una etapa de fluctuaciones, éste tendería a estabilizarse en tanto hicieran efecto las medidas.

²⁷ *Ibíd.*, p. 280.

²⁸ *Ibíd.*, p. 304.

²⁹ *Ibíd.*, p. 306.

³⁰ *Ibíd.*

³¹ *Ibíd.*

Después de que ocurrió esto, el gobierno intervino en aplicar un gravamen del 15% *ad valorem* sobre las ventas al extranjero, con el fin de que los comerciantes que exportaban no acapararan la producción con este fin, lo que podría provocar un aumento en los precios internos. Asimismo, se prohibió la salida de productos alimentarios (pues tal como se mencionó en la subsección anterior, la insuficiencia en la oferta de éstos fue una de las causas principales que ocasionó el alza de los precios), exceptuándola únicamente en caso de que existieran excedentes en la producción de éstos.

En resumen, las medidas aplicadas para corregir los problemas tanto de balanza de pagos como de inflación fueron insuficientes para estabilizar la paridad cambiaria, pues ésta pasó de los 5.74 a los 6.45 pesos por dólar en cuestión de diez días (junio de 1948)³².

Entre enero y junio de 1949 la paridad promediaba los 7.34 pesos por dólar, y para mediados del último de éstos, se hizo oficial la paridad en 8.65 pesos por dólar.

Esta depreciación progresiva del peso mexicano terminó siendo favorable para equilibrar la balanza de pagos, pues como se mencionó antes, las depreciaciones traen consigo una mejora competitiva para los precios de los productos nacionales, y éstos tienden a demandarse más. No obstante, esta aparente estabilidad fue efímera, pues una nueva devaluación se llevaría a cabo nuevamente en 1954.

6. Devaluación en la era Ruiz Cortines (1954)

6.1. Antecedentes y causas

Anteriormente se han mencionado los principales problemas que ocasionaron tanto la devaluación en 1948-1949, y éstos sirven para explicar en gran parte esta nueva devaluación, no obstante, pueden agregarse algunas causas más.

Una de las causas que propiciaron esta devaluación están relacionadas a la guerra de Corea, pues al terminar dicho conflicto los precios internacionales de las materias primas tendieron a descender, deteriorando las relaciones de intercambio con EE.UU. y provocando así un déficit en

³² *Ibíd.*, p. 308.

cuenta corriente de 350 millones de dólares para 1953. Aunado a esto, se registró una fuerte fuga de capitales a principios de 1954³³.

Por lo anterior, los sectores público y externo registraban déficits, lo cual daba señal de que la economía se encontraba en una época alcista de precios, que a su vez reflejaba una política regresiva en materia impositiva y de alto desempleo³⁴.

Todo lo anterior dificultaba el flujo de capital hacia el país, además de que mermaba el desarrollo en los distintos sectores económicos, por lo que se optó a devaluar nuevamente y de manera sorpresiva para muchos.

De esta forma, en abril de 1954 se anunció de la noche a la mañana que el tipo de cambio pasaba de los 8.65 a los 12.50 pesos por dólar, lo cual equivalía a una devaluación del 44%.

6.2. Medidas contrarrestantes

Las principales medidas adoptadas por las autoridades monetarias, son enumeradas por Torres Gaytán (1990) de la siguiente manera:

- a) Establecimiento del control de precios.
- b) Gravamen a la exportación de las mercancías con mayores privilegios, de modo que se buscaba absorber la ganancia ocasionada por la mejora competitiva y ésta se utilizaría para subsidiar importaciones de productos alimentarios de consumo popular.
- c) Elevación de salarios con el fin de ajustarse al nuevo nivel de precios, en busca de conservar el salario real que prevalecía antes de la devaluación, que mermó a éste de algún modo.

La última de estas medidas fue la que tuvo mayor impacto, pues con ella efectivamente se llegó a un tipo de cambio de equilibrio y se crearon estímulos para el desarrollo industrial interno³⁵.

³³ *Ibíd.*, p. 313.

³⁴ *Ibíd.*

³⁵ *Ibíd.*, p. 316.

Además, tanto en 1948 como en 1954 se expusieron al público las ventajas y desventajas que una devaluación implicaba, destacando principalmente la ya mencionada mejora competitiva que obtienen los productos nacionales, y dando así estímulo a las exportaciones y al mismo tiempo limitando las importaciones. Ésta se puede entender como una medida de carácter psicológico, pues era de importancia decisiva la forma en que tanto agentes locales como extranjeros observaban el panorama económico del país.

De esta forma se estabilizó el tipo de cambio por un período prolongado, pues éste no volvió a sufrir variaciones significativas durante poco más de dos décadas, cuando se anunciaría una nueva devaluación en el año 1976.

7. Devaluación en el período 1976-1978

7.1. Antecedentes y causas

Como se menciona desde la devaluación en la época de posguerra, en los procesos posteriores las causas no difieren en demasía, salvo algunas variantes referentes a acontecimientos especiales que únicamente se constituyen como efectos del problema y no como causa.

De esta manera, en este período la devaluación estuvo vinculada a desequilibrios en la balanza comercial y de pagos, los cuales a su vez crearon fuertes presiones inflacionarias y se generó un círculo vicioso en el que uno y otro problema se complementaban y acentuaban entre sí. Además, en los años previos a 1976 era creciente la carga financiera por el servicio de deuda externa, así como el modelo adoptado durante las décadas precedentes, de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI en adelante), resultaba cada vez más inviable.

Aunado a lo anterior, la inflación creció debido a que a partir de 1973 los precios internacionales de las materias primas tuvieron un aumento sustancial (que bajaron para 1975, no obstante, esto fue efímero y volvieron a subir para 1976), así como al exagerado incremento en los precios del petróleo.

Otro punto importante (mencionado en las causas estructurales en 1.6.1 pero que vale la pena recordar), es que en esta época se sufrió una crisis agrícola que agudizó las presiones inflacionarias.

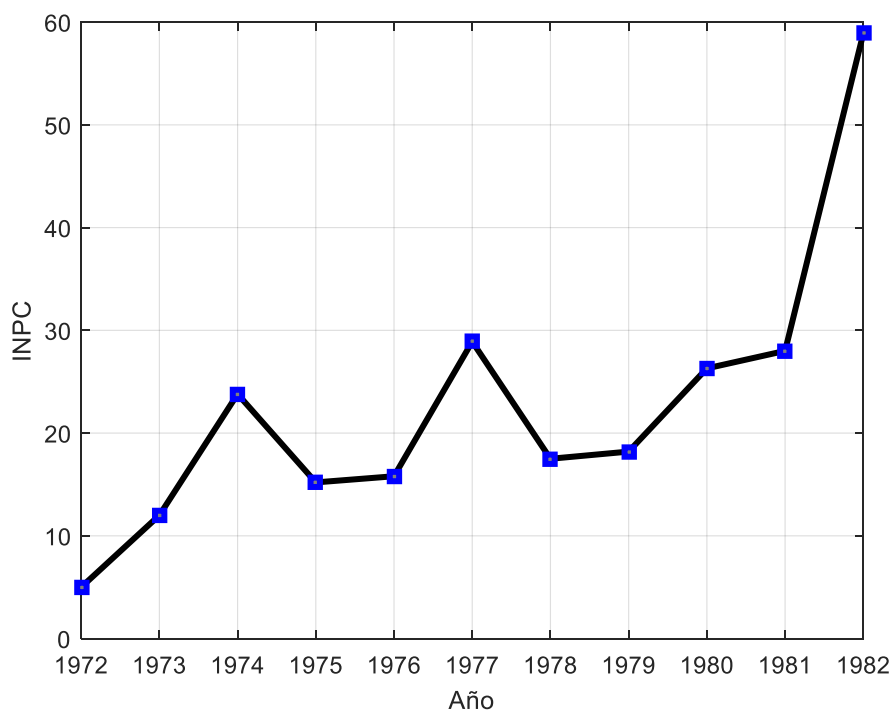
Ahora bien, cabe destacar que existieron factores que contribuyeron a la propagación del alza general de precios, y por ende, del tipo de cambio, los cuales en síntesis se enumeran de la manera siguiente³⁶:

- a) Rigidez en los márgenes de ganancia de la industria ante los aumentos de los costos de productos primarios, lo que significa que al registrarse tales aumentos, los empresarios tendieron a aumentar los precios de los bienes y servicios que ofrecían con el fin de proteger sus ganancias.
- b) Alta sensibilidad del salario nominal ante variaciones en los precios de los alimentos, la cual se debía a la alta participación de éstos dentro de los salarios de los trabajadores y a su nivel bajo en términos reales.
- c) La política monetaria resultaba inefectiva, así como las reformas fiscales resultaban inadecuadas, pues proponían una expansión del gasto gubernamental superior a la del producto nacional, lo cual evidentemente era insostenible.

La siguiente gráfica muestra la evolución de los precios en un período de diez años, y es evidente que 1977 fue un año de aumento significativo de los precios, lo cual se manifestaría del mismo modo en el tipo de cambio.

Gráfica 1: Índice Nacional de Precios al Consumidor (1972-1982)

³⁶ Véase Ize y Vera: *La inflación en México. Ensayos*, 1ª edición, El Colegio de México, México, D.F., p. 137.



Fuente: Elaboración propia con base en Ize y Vera (1984).

Por todo lo anterior, se generó una presión en contra de las reservas internacionales de divisas, pues todos estos problemas trajeron consigo una fuerte especulación en detrimento del peso mexicano, de modo que el gobierno se propuso a adoptar una serie de medidas propuestas por el FMI.

Fue así como se llegó a la devaluación, pasando de una paridad de 12.50 pesos por dólar (mantenida por casi 22 años), a una de 15.69 en 1976, y que se estabilizaría en 22.80 pesos por dólar en 1977.

7.2. Medidas contrarrestantes

En vista de los problemas que el país enfrentaba, una de las propuestas hechas por el FMI fue la devaluación mencionada en 1976.

En complemento de lo anterior, el gobierno optó por una serie de medidas de austeridad, que en síntesis consistían en una reducción del gasto público en términos reales, una expansión restringida al crédito interno y políticas relativas a suprimir tarifas y subsidios en el comercio con el sector exterior³⁷. Además, se estableció un rígido control en las negociaciones salariales por parte de los sindicatos, lo cual contribuyó también a frenar de alguna manera las presiones inflacionarias.

Otro factor que contribuyó a la estabilización y que ofreció nuevas esperanzas al gobierno mexicano fue el descubrimiento de nuevos yacimientos petroleros en 1976, siendo el que se conoce como *Complejo Cantarell* el más importante de todos y que abría nuevas perspectivas para la economía nacional, pues en aquel momento el petróleo cotizaba en niveles muy altos, esto a resultado de la crisis de este tipo de hidrocarburo que se desarrollaba en aquella época.

Fue así como se estabilizó la paridad cambiaria por un breve período, manteniendo el tipo de cambio alrededor de los 22.80 pesos por dólar desde 1977, llegando casi a los 23 en 1980 y subiendo a los 24.51 para 1981, nivel que no se mantendría por mucho tiempo porque en lo sucesivo éste llegaría ascendería a escalas sin precedentes a partir de 1982.

8. Estado crítico del peso mexicano y “maxi-devaluaciones” en el período 1982-1988

8.1. Antecedentes y causas

Después de que pasaron los problemas devaluatorios e inflacionarios anteriores y de haber experimentado una breve estabilidad, las tasas de inflación (medidas por los precios al consumidor) ascendieron nuevamente, registrando niveles de 18.2%, 26.3% y 28% en 1979, 1980 y 1981, respectivamente³⁸.

Cabe destacar que las causas concernientes a dichos incrementos en los precios fueron distintas a las de períodos precedentes (lo cual tanto en ésta época como en las anteriores terminó ejerciendo presión al gobierno mexicano para devaluar).

Una distinción notable del incremento inflacionario es que éste se debió principalmente a factores internos (en contraste con los anteriores, provocados fundamentalmente por factores externos, no

³⁷ *Ibíd.*, p. 138.

³⁸ *Ibíd.*, p. 140.

obstante, esto no quiere decir que éstos no hayan terminado por agravar el problema a partir de 1982). Una causa de esto fue que la relación en los términos de intercambio con el exterior evolucionó favorablemente a finales de la década de los setenta, provocada por los altos de los precios del petróleo, producto que cada vez era más participativo en el monto de las exportaciones mexicanas totales. De este modo, un factor decisivo para el aumento de los precios fue que los márgenes de ganancia iniciaron un proceso ascendente a partir de 1979, pues entre este año y 1981, el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor superó considerablemente al de los costos de producción³⁹.

Ahora bien, el incremento en los márgenes de ganancia se debió a múltiples factores, entre los cuales destacan los siguientes⁴⁰:

- a) El precio del dinero (medido por las tasas de interés) aumentó sustancialmente; entre 1979 y finales de 1981 las tasas de interés pasivas se incrementaron de 15% a 34.4%, y las activas de 20.6% a 45.9%. De esta manera, los aumentos en el costo del dinero provocaron un incremento en el tipo de cambio, pasando de 23.4 a 26.2 pesos por dólar entre enero y diciembre de 1981⁴¹. Todos estos incrementos provocaron expectativas alcistas, tanto para los inversionistas extranjeros como para los empresarios nacionales y hasta para los grupos sindicales, lo cual tendió a agravar el problema en lo sucesivo.
- b) La aplicación del impuesto al valor agregado (IVA), que se incorpora a partir de 1980, lo que contribuyó a que algunas empresas aumentaran los precios, y en ocasiones a niveles superiores a la tasa impositiva correspondiente.
- c) Otro factor que vale la pena mencionar, aunque no tenga relación directa con el aumento en los márgenes de ganancia, es que en este período hubo problemas de desequilibrio intersectorial, es decir, que el crecimiento de la industria fue muy superior al del sector agrícola, sufriendose una crisis en éste para 1979 y que, como se ha analizado más arriba, tiene fuertes repercusiones en la evolución de los precios.

Aunado a lo anterior, se manifestaron situaciones que tendieron a exacerbar el problema, las cuales tienen que ver con las políticas ineficaces que aplicó el gobierno mexicano para mitigar las presiones inflacionarias. Una de ellas tiene que ver con la política salarial, pues ésta atendía principalmente a los salarios mínimos, por lo que el resto de remuneraciones al trabajo podían ascender con relativa libertad. Además, al actuar principalmente en la contención de los salarios

³⁹ *Ibíd.*

⁴⁰ *Ibíd.*, p. 141.

⁴¹ A esta relación entre el aumento de la tasa de interés y el tipo de cambio se le conoce como *Efecto Fisher Internacional*. Véase Giddy: *Global Financial Markets*, 1st edition, South-Western College Pub., United States, pp. 121-122.

mínimos, las políticas aplicadas provocaron una redistribución regresiva para quienes percibían los menores salarios, lo cual agravó su situación y demostró la ineficacia de la política por la que se optó. Asimismo, Ize y Vera (1984), señalan que: “existen límites políticos a la operación efectiva de la política salarial, pues la capacidad política para imponer caídas en salario real tiende a erosionarse conforme se alarga el período de vigencia de la política” (p. 142). Por si fuera poco, el déficit público también aumentó de manera significativa entre 1978 y 1981, pasando de 6.5% a 14% del PIB en dicho período⁴².

Con todos los problemas señalados arriba se llegó a 1981; y para la segunda mitad de este año los precios internacionales del petróleo se desplomaron de manera estrepitosa, pues la crisis había llegado a su fin, y aunado a esto, se habían descubierto nuevos yacimientos (siendo Cantarell uno de ellos), lo que significaba un aumento sustancial en la oferta de dicho producto y reducía aún más los precios. Asimismo, el sistema crediticio internacional se contrajo de manera importante (ocurrió lo que se conoce como la *crisis de la deuda*) con lo que se limitaba el abanico de opciones a las que podían recurrir las autoridades para hacer frente a la serie de problemáticas en términos de inflación y depreciación.

Todo lo anterior, como es lógico, terminó provocando una masiva fuga de capitales, con lo que el peso mexicano entraba en un proceso especulativo del que muy difícilmente se libraría.

8.2. Medidas contrarrestantes y Pacto de Solidaridad Económica (PASE)

Como respuesta a lo anterior, a finales de 1981 y en 1982, el gobierno mexicano estuvo modificando repetidamente las tasas de interés, así como también optó por dejar flotar la moneda, pues las divisas comenzaron a escasear (por lo que en esta ocasión la depreciación se pretendía que fuera un medio para contrarrestar los problemas mencionados arriba), registrándose un incremento en el tipo de cambio de 27 a 150 pesos por dólar en el período comprendido entre los meses de febrero a diciembre de 1982. Además, se agregó una política de rezago en los precios de servicios ofrecidos por el sector público⁴³.

Sin embargo, e infortunadamente tanto para el gobierno como para el pueblo mexicanos, las medidas aplicadas resultaron fútiles una vez más, y lo que es peor, terminaron exacerbando el

⁴² Ize y Vera, *op. cit.*, p. 143.

⁴³ *Ibid.*, p. 144.

problema, pues las depreciaciones provocaron un aumento en las tasas de inflación de 28% a 59% únicamente entre 1981 y 1982.

Asimismo, la política de rezagos en los precios de servicios del sector público también resultó ineficaz, ya que, si bien en el corto plazo pudo mitigar en alguna medida las presiones inflacionarias, esto fue insostenible una vez que fue evidente que la inflación no cedería, de modo que la política dejó de operar y se tuvo que revisar y modificar los precios a medida que los precios ascendían, lo que contribuyó a que la tendencia continuara.

Fue así como para finales de 1983 la paridad cambiaria llegó a 161 pesos por dólar, a 210 en 1984, para 1985 fue de 453, a 913 en 1986, para 1987 el tipo de cambio ya cotizaba en 2,225 pesos por dólar y en 1988 llegó a los 2,298⁴⁴.

Cabe mencionar que la crisis financiera mundial de 1987 contribuyó de manera considerable en el alza del tipo de cambio, lo cual explica ese ascenso que superó los dos mil pesos por dólar para dicho año.

En respuesta a todos los problemas acumulados, las autoridades diseñaron una nueva política con la que pretendían estabilizar tanto los precios como el tipo de cambio primero, e intentar recuperar el terreno perdido y repuntar después. Así fue como el 15 de diciembre de 1987 se firmaría el Pacto de Solidaridad Económica (PASE en adelante), el cual como señala Cuevas (1993), “tenía como objeto, con el apoyo de la sociedad organizada, hacer frente a la inflación de manera eficaz y decidida, pero sin provocar mayores daños a la economía y a los estratos medios y bajos de la población (p. 191)”.

Las primeras implicaciones del PASE se enfocaron en buscar una alineación de precios relativos clave; corregir los rezagos en tipo de cambio, de los precios y tarifas, y de los salarios, todo con el fin de recuperar el control de los principales instrumentos de política económica⁴⁵.

⁴⁴ Véase Quintana en la página web de *El Financiero*.

⁴⁵ Véase Cuevas: *México: Revolución de las políticas de estabilización*, 1ª edición, UAM, Azcapotzalco, México, p. 192.

En complemento del PASE, Cuevas (1993), señala que en los primeros meses de 1988 se aplicaron algunas medidas en política económica, destacando lo siguiente en materia de política fiscal, todo con objeto de reducir el déficit del sector público:

- a) Se redujo el gasto público, eliminando subsidios injustificados desde el punto de vista económico y racionalizando las estructuras administrativas.
- b) Se ajustaron precios y tarifas de bienes y servicios ofrecidos por el sector público, esto con el fin de alinearlos al resto de los precios clave.
- c) Asimismo, se eliminaron los certificados de promoción fiscal (con excepción de los correspondientes al sector agrícola, pues como se ha señalado más arriba, éste es fundamental en la evolución de los precios), con lo que se eliminó también el estímulo a la depreciación acelerada.

En lo concerniente a política monetaria se optó por lo siguiente⁴⁶:

- a) Se estableció como tope máximo que los financiamientos por parte de la banca comercial no rebasaran el 90% del monto registrado en diciembre de 1987.
- b) Se impuso rigidez en las tasas de interés a partir del mes de marzo, lo que sería apoyado con el congelamiento de la paridad cambiaria que también fue acordada en este período y con la baja de la inflación que se pretendía conseguir.

Otro aspecto a considerar son las medidas relacionadas a política de balanza de pagos, entre las que destacan las siguientes⁴⁷:

- a) Se indexó el tipo de cambio al inicio de cada mes en relación a la inflación esperada, lo que significa que éste sería tratado del mismo modo que los precios, tarifas y salarios; aplicando esta medida hasta que la tasa de inflación se redujera a 2% en promedio mensual.
- b) Se aceleró la apertura comercial a través de la reducción en las tasas máximas arancelarias, pasando éstas de 20% a 40%. Además, esto fue reforzado con la eliminación del Impuesto General a la Importación, que era del 5% *ad valorem*.

De esta manera, aunque el tipo de cambio siguió cotizando en cifras de 4 dígitos por cada dólar, el problema de inestabilidad en este rubro se vio minimizado de manera importante. Es así como a partir del 1 de enero de 1993 se optó por eliminar tres ceros a las cuentas en pesos mexicanos,

⁴⁶ *Ibíd.*, p. 193.

⁴⁷ *Ibíd.*, p. 194.

esto con el fin de facilitar las transacciones de compra-venta, con lo que el tipo de cambio pasó de cotizarse a un promedio de 3,094 pesos por dólar en 1992, para pasar a 3.26 para 1993.

Todas estas medidas proveyeron de cierta certidumbre a futuro para el país, por lo que los problemas especulativos en que estaba inmersa la nación fueron superándose de manera paulatina por un período breve, pues para finales del sexenio de Salinas de Gortari y al inicio de la nueva administración en diciembre de 1994 brotaría una nueva crisis que volvería a golpear duramente al peso con respecto al dólar.

9. Error de diciembre y devaluación de 1994

9.1. Antecedentes y causas

Como puede recordarse, Carlos Salinas de Gortari llega a la presidencia de la república en diciembre de 1988. Es bien sabido que la era salinista se caracterizó por la búsqueda incesante de la participación del sector externo en la economía nacional (no en vano es en este sexenio cuando finalmente entra en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte en enero de 1994).

Una medida importante que se aplicó en este régimen fue la de acelerar la apertura comercial tanto como fuera posible, pues en éste período la cuota arancelaria máxima para las importaciones de mercancías se redujo de 40% a 20% *ad valorem*, de modo que la tasa arancelaria promedio pasó de 22.6% a 13.1% entre 1985 y 1988. Esto, como es de esperarse, estimuló las importaciones y su demanda en detrimento de los productos nacionales, lo cual provocó un creciente déficit en cuenta corriente.

No obstante, en lo posterior se registraría una acumulación sin precedentes en las reservas internacionales, ya que después de la renegociación de la deuda externa en 1990, la entrada de capitales aumentó de manera considerable, lo fue consecuencia de las expectativas positivas que se tenían para la economía mexicana por parte de los inversionistas extranjeros. De este modo, la economía nacional, y particularmente el tipo de cambio comenzaron a tener una dependencia importante de los activos emitidos en títulos financieros, los cuales se convirtieron en la principal forma de inversión extranjera⁴⁸.

⁴⁸ Véase Esquivel y Víquez en la página *web* de *Aula de Economía*.

Fue así como durante la mayor parte del sexenio de Salinas se mantuvo una relativa estabilidad tanto en inflación como en la paridad cambiaria, además de que los principales asuntos a tratar estuvieron enfocados en la estabilización de ambas variables mediante políticas de contención salarial y de rigidez de precios, de modo que durante algún tiempo el peso mexicano se mantuvo sobrevaluado si se comparan las diferencias en las tasas de inflación con Estados Unidos.

De esta manera se construyó la estructura económica (vulnerable a cualquier acontecimiento que generara incertidumbre), la cual que se derrumbaría a raíz de una serie de problemas de carácter político a finales del sexenio.

Los principales problemas que terminaron por derrumbar el sistema político y económico, así como las cifras en dólares correspondientes a cada uno de ellos, fueron los siguientes según Ramírez (2014):

El Banxico señala las fugas de capitales en el año: 10 mil 388 millones por el asesinato de Colosio; 3 mil millones por el berrinche de Jorge Carpizo en junio al renunciar a la Secretaría de Gobernación y dejar las elecciones al garete porque era además presidente del Instituto Federal Electoral; 3 mil 710 millones en noviembre por la escandalosa denuncia del subprocurador general Mario Ruiz Massieu, perteneciente al grupo de Carpizo, contra el PRI por el asesinato de su hermano; y mil 549 millones en diciembre por movilizaciones zapatistas, que Salinas había dejado pendientes al terminar su sexenio. En total en 1994, acreditadas a la responsabilidad de Salinas, se fugaron del país 18 mil 552 millones de dólares y centavos para sostener artificialmente el tipo de cambio. (*El Financiero*).

En tal situación, para diciembre de 1994 Ernesto Zedillo Ponce de León toma posesión como presidente de la república. Para este momento ya era inminente una nueva devaluación del peso mexicano, la cual el mismo presidente les haría saber a un grupo de empresarios mexicanos y extranjeros con los que se reuniría unos días después de haber asumido el cargo. Esto lógicamente provocó una masiva fuga de capitales de manera inmediata, por lo que el panorama económico a principios de la administración de Zedillo se tornó totalmente negativo. Dicho anuncio realizado por el en ese entonces nuevo presidente fue bautizado como el “error de diciembre” por Salinas de Gortari, con lo cual éste trataba de exculparse de cualquier decisión o manejo de política económica erróneos que pudieran responsabilizarle.

Fue así como la paridad cambiaria pasó de promediar 3.41 pesos por dólar en 1994 a 6.60 para 1995, es decir, que en el lapso de un año el peso mexicano perdió el 48.33% de su valor. El tipo de cambio continuó en ascenso hasta 1998, cuando llegó a su nivel máximo durante el sexenio, registrando una paridad de 9.94 pesos por dólar, la cual descendería en los dos años siguientes.

9.2. Medidas contrarrestantes

En respuesta de la nueva crisis, y en vista de que las reservas internacionales se reducían cada vez más, a partir del 22 de diciembre de 1994 el gobierno mexicano optó por adoptar un sistema cambiario flexible, lo cual significaba que el Banco de México ya no intervendría en la oferta y demanda de divisas con objeto de influir en la paridad cambiaria.

El gobierno, como es de esperarse, adoptó diversas medidas, entre las que destacan las siguientes⁴⁹:

- a) En enero de 1995 se firmó el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), que consistió en un aumento en los salarios mínimos de 7% y se estableció un tope de 12,000 millones de pesos al crédito del Banco de México.
- b) Posteriormente, en marzo, se aplicó el Programa de Acción para Reforzar el AUSEE (PARAUSEE), el cual significaba un aumento en el IVA del 10% al 15%, se redujo el gasto público en un 10% y se recortó también el límite del crédito del Banxico a 10,000 millones de dólares. Además, se otorgó un nuevo aumento a los salarios mínimos equivalente al 12%.
- c) Para octubre del mismo año, se anunció la Alianza para la Recuperación Económica (ARE), la cual consiste en un aumento paulatino de las tarifas de la gasolina, de otros energéticos y de bienes públicos. Además, en esta misma alianza se introdujo una nueva reducción del gasto público y un nuevo aumento en los salarios mínimos del 10%.

En complemento de lo anterior, México recibió apoyo por parte del exterior. Entre las principales contribuciones de ayuda con objeto de mitigar los efectos de la crisis destacan los 20,000 millones de dólares de créditos norteamericanos, los cuales quedarían a disposición del llamado “fondo de estabilización”; más de 10,000 millones por parte del FMI; 7,800 millones por el BPI; 3,000 millones del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo; y 1,000 millones provenientes de otros países de América Latina⁵⁰.

Fue de esta forma como finalmente la situación económica del país fue mejorando de manera paulatina y el peso se fue estabilizando de la misma manera durante el resto del sexenio de Zedillo.

⁴⁹ *Ibíd.*

⁵⁰ *Ibíd.*

10. Depreciación como efecto de la crisis mundial de 2008-2009

10.1. Antecedentes y causas

El año 2008 ha quedado marcado en la historia de la economía mundial, ya que fue una época en la que estalló una de las mayores crisis en la historia del capitalismo, la cual se conoce como *la gran recesión*. Las causas de dicha crisis se relacionan con el mercado hipotecario en Estados Unidos, en el cual se gestaron una serie de problemas que llevaron a la quiebra a empresas financieras de gran tradición en aquel país (tal es el caso de Lehman Brothers, por ejemplo). Para objeto de esta investigación, no es necesario analizar a fondo las causas y el proceso en que se desarrolló dicha crisis, sino explicar los efectos que ésta tuvo en la economía mexicana, y particularmente en la paridad cambiaria.

Tal como es de esperarse (y como ocurrió en la crisis de 1929), los problemas económicos de EE.UU. tuvieron efectos negativos en la economía mexicana, lo cual se reflejó en el tipo de cambio durante el período de 2008-2009, que pasó de promediar 10.9 pesos por dólar en 2007, para ascender a 13.77 y 13.04 pesos por dólar para 2008 y 2009 respectivamente (destacando que para marzo de 2009 rebasaría los 15 pesos por dólar).

10.2. Medidas contrarrestantes

En respuesta de la depreciación, el gobierno mexicano recurrió a la contratación de deuda, con lo que se contaron con fondos de 3,000 millones de dólares por parte del Banco Mundial y 5,000 millones de dólares por el Banco Interamericano de Desarrollo. Esto se realizó con el fin de tener liquidez en caso de enfrentar problemas especulativos, así como para proteger las reservas internacionales, que se comenzaron a verse reducidas a raíz de la crisis mundial.

Siguiendo lo antes señalado, el Banco de México (Banxico en adelante) recurrió a subastar dólares con objeto de estabilizar la paridad cambiaria, además de que impuso un tope de venta de 400 millones de pesos diarios.

Una vez que pasaron los meses de incertidumbre ante la crisis, el tipo de cambio se estabilizó y registró un promedio entre 12.38 y 13 pesos por dólar en los años restantes de la administración de Felipe Calderón, manteniéndose aproximadamente en este nivel en el primer año y medio del sexenio actual, teniendo como presidente a Enrique Peña Nieto.

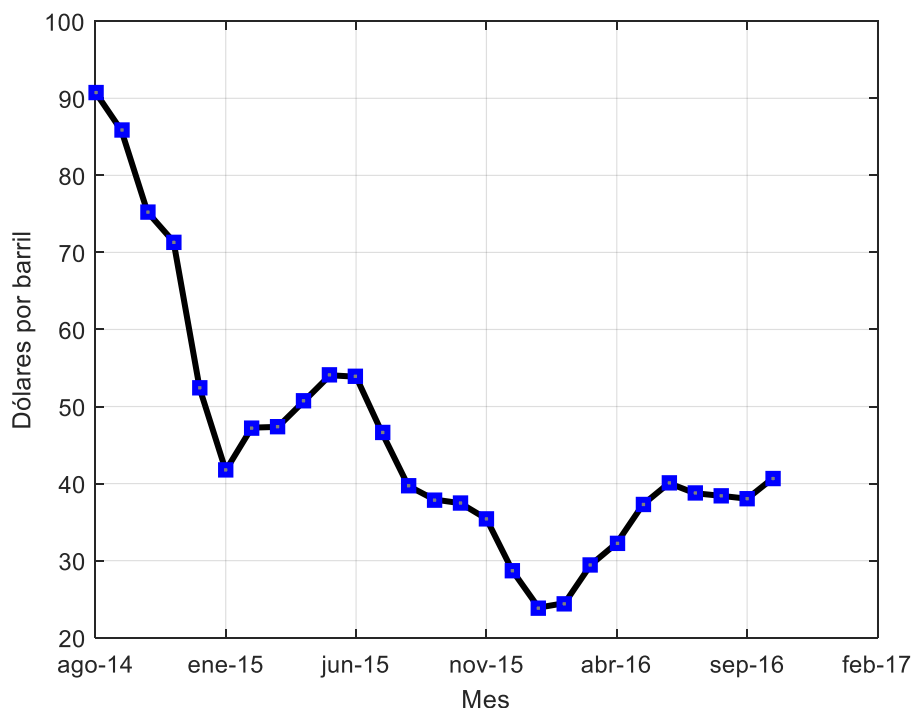
11. Depreciación en el período 2014-2016

11.1 . Antecedentes y causas

Finalmente, la época actual se desarrolla en un período de incertidumbre política y económica, lo cual regularmente tiene efectos significativos en el tipo de cambio. La depreciación actual del peso mexicano es resultado de muchos factores, siendo de carácter externo los que más peso tienen en dicho fenómeno.

El primer factor que influyó en esta depreciación está relacionado con los precios internacionales del petróleo, los cuales sufrieron una caída significativa a partir de finales y principios del tercer y cuarto trimestres de 2014 respectivamente. De esta forma, los precios de la mezcla mexicana promediaron los 90.8 dólares por barril en agosto de 2014, para pasar a 85.8 y 75.2 dólares por barril entre septiembre y octubre del mismo año. Para diciembre el precio por barril ya promediaba los 52.3 dólares y para enero de 2015 el precio descendió hasta los 41.5 dólares por barril. En los meses posteriores el precio por barril de petróleo tuvo altibajos, repuntando incluso hasta los 54.06 dólares por barril en mayo, sin embargo, éste volvió a caer en agosto a los 39.71 dólares. Para diciembre del mismo año cayó aún más, llegando a cotizar en 28.68 dólares por barril, y para enero de 2016 llegó a su punto más bajo de 23.91 dólares por barril. En el resto del año actual el precio ha repuntado, no obstante, esta recuperación ha sido insustancial si se compara con el nivel en que se encontraban los precios en el segundo trimestre de 2014 (llegando a cotizar hasta en 98.78 dólares por barril en junio de 2014), pues en octubre de 2016 el precio por barril fue de 40.73 dólares, lo que significa una reducción del 58.76%. Todo esto puede ilustrarse con la siguiente gráfica:

Gráfica 2: Evolución del precio del petróleo (mezcla mexicana)⁵¹ durante el período de agosto de 2014 a octubre de 2016



2016

Fuente: Elaboración propia con base en datos del SGM.

Si bien los ingresos petroleros ya no tienen la relevancia que tenían hace algunas décadas tanto en las finanzas públicas mexicanas como con relación al PIB, es indiscutible que una baja tan sustancial en los precios de exportación de este producto repercute de manera importante en la entrada de divisas al país, lo cual a su vez conlleva a un incremento en el tipo de cambio.

El segundo factor que influyó en el proceso alcista actual de la paridad cambiaria es de carácter especulativo y está relacionado con los montos de inversión extranjera indirecta en México (IEI en adelante). Los fondos en IEI comenzaron a sufrir variaciones importantes a partir del segundo trimestre de 2014, sin embargo, repuntaron en los trimestres posteriores hasta que ya entrado el segundo trimestre de 2015 volvieron a caer para no recuperarse hasta el primer trimestre de 2016 y descenderían nuevamente para el siguiente trimestre, lo cual puede mostrarse en el siguiente cuadro:

⁵¹ En promedio mensual.

Cuadro 1: Inversión extranjera indirecta en México durante del 2do trimestre de 2014 al 2do trimestre de 2016.

Trimestre	Inversión (mdd ⁵²)	Inversión en índices (2do trimestre 2014=100)
2do trimestre 2014	22914.93	100.00
3ro trimestre 2014	4192.07	18.29
4to trimestre 2014	8280.39	36.14
1ro trimestre 2015	8413.72	36.72
2do trimestre 2015	10600.48	46.26
3ro trimestre 2015	1046.23	4.57
4to trimestre 2015	7911.97	34.53
1ro trimestre 2016	12134.92	52.96
2do trimestre 2016	-4764.49	-20.79

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEGI.

Esto lógicamente significa una reducción sustancial en la entrada de divisas al país, y por ende, un aumento igualmente importante en la paridad cambiaria.

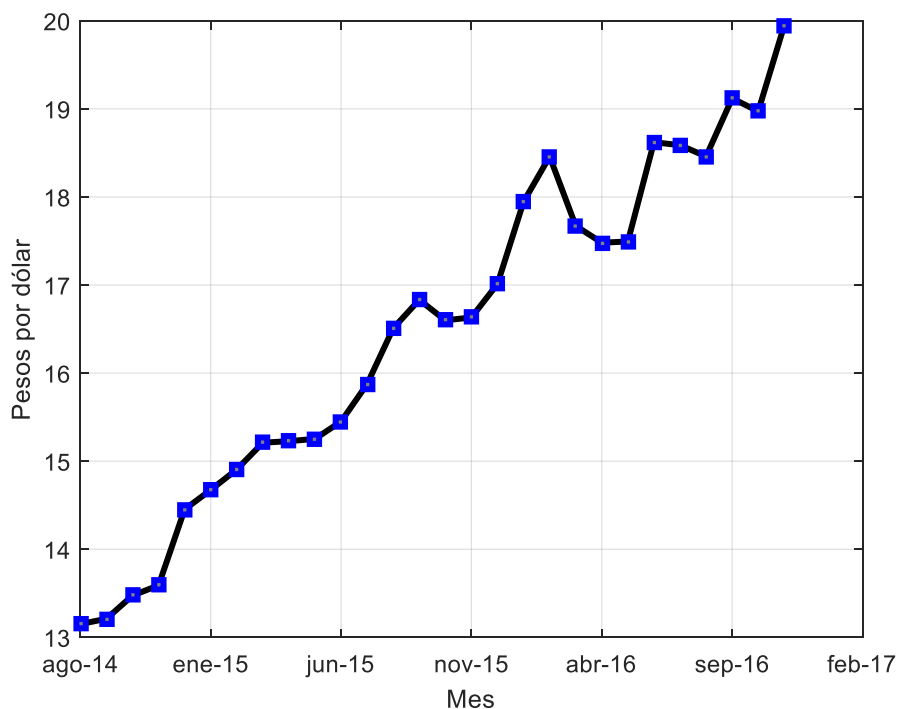
El factor explicativo más importante que provocó dicha caída en los fondos de inversión se cartera se refiere a los rumores que comenzaron a correr en el segundo semestre de 2015, relativos a un alza en las tasas de interés efectuada por la Reserva Federal estadounidense (mejor conocida como Fed), la cual terminaría llevándose a cabo a la postre. No obstante, antes de que dicho acontecimiento fuera un hecho, ya se había comenzado a especular con las divisas, por lo que la demanda de dólares (y en espera de un inminente aumento en el tipo de cambio) se incrementó de manera exagerada hacia finales de 2015.

El último factor, y que explica la depreciación del peso en el mes de noviembre de 2016, se relaciona con asuntos de política internacional. Como es bien sabido, en este mes se llevó a cabo un evento de relevancia global: las elecciones presidenciales de los Estados Unidos de América. En lo concerniente al alza en la paridad cambiaria, ésta se explica porque Donald Trump, uno de los candidatos de estas elecciones, manejó durante su campaña un discurso sumamente hostil en

⁵² mdd = millones de dólares.

contra de los extranjeros y particularmente de los mexicanos. Este candidato terminó resultando electo por los votantes, lo cual tuvo efectos inmediatos en el tipo de cambio, pues se generó una ola de incertidumbre mundial en horas y días posteriores, registrándose una importante volatilidad en la paridad cambiaria en la que, sin embargo, predominó una tendencia ascendente.

Gráfica 3: Evolución del tipo de cambio USD/MXN⁵³ durante el período de agosto de 2014 a noviembre de 2015



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México.

Los dos primeros factores expuestos arriba explican *grosso modo* un incremento del tipo de cambio de 13.15 pesos por dólar en agosto de 2014 hasta llegar a los 18.45 en febrero de 2016. En los tres meses posteriores la paridad se estabilizaría parcialmente en 17 pesos y fracción por dólar, sin embargo, y a consecuencia del tercer factor (que algunos medios manejan con el nombre de *efecto*

⁵³ En promedio mensual.

Trump), el tipo de cambio volvería a entrar en la tendencia ascendente a partir de junio, llegando así a una cotización de 19.94 en promedio del mes de noviembre de 2016 (y que cotizó en 20.64 pesos por dólar al 29 del mismo mes). Para observar esta evolución del tipo de cambio, véase la gráfica 3.

11.2. Medidas contrarrestantes

Como es lógico, el gobierno mexicano ha tenido que aplicar medidas que solucionen o que minimicen tanto como sea posible este nuevo problema. Éstas siguen discutiéndose hasta la fecha, por lo que a continuación se señalarán las que ya se han aplicado.

En respuesta del primer problema, relativo a la caída de los precios del petróleo, en agosto de 2016 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) optó por comprar una cobertura petrolera a un precio de 19,016 millones de pesos. Dicha cobertura consiste en garantizar los ingresos petroleros en al menos 42 dólares por barril, es decir, que en caso de que el precio cotice en un nivel inferior a éste, la cobertura cubrirá el diferencial para asegurar la venta a dicho nivel. Por ejemplo, si el barril de petróleo cotizara en 30 dólares por barril, el seguro cubriría los 12 pesos restantes por cada venta efectuada a dicho precio.

En lo concerniente al segundo problema, de carácter especulativo, el Banco de México ha recurrido a subastar dólares a principios de 2016, llegando a colocar en subasta un monto de 400 millones de dólares con objeto de mitigar el incremento acelerado del tipo de cambio. Evidentemente, esta fue una medida de emergencia, pues a pesar de que la política cambiaria actual es de naturaleza flexible, en esta ocasión el Banxico tuvo que actuar como si ésta fuera de carácter fijo, tratando de cubrir el exceso de demanda de dólares para que su cotización no llegara a niveles incontrolables.

Ante la tercera problemática aún no se han aplicado medidas emergentes, pues persiste la incertidumbre de los posibles cambios de política exterior que se puedan realizar en la administración de Trump a partir del 20 de enero de 2017.

Bibliografía

Banco de México (Banxico). Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/portal-mercado-cambiario/index.html>. Consultado el 29 de noviembre de 2016.

- Barkin, David y Esteva, Gustavo (1999). "Inflación y democracia el caso de México", 7ª edición, siglo veintiuno editores, México, D.F.
- Cuevas Ahumada, Víctor Manuel (1993). "México: Revolución de las políticas de estabilización", 1ª edición, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, México.
- El Financiero. Disponible en: <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/banxico-subasta-200-millones-de-dolares-ante-caida-del-peso.html>. Consultado el 30 de noviembre de 2016.
- Esquivel, Jorge. y Viquez, Guiselle. Disponible en: <http://www.auladeeconomia.com/articulosot-11.htm>. Consultado el 4 de diciembre de 2016.
- Explorando México. Disponible en: <http://www.explorandomexico.com.mx/about-mexico/6/264/>. Consultado el 30 de noviembre de 2016.
- Flores, Leonor. Disponible en: <http://www.eluniversal.com.mx/articulo/cartera/finanzas/2016/08/29/haciendh-compra-cobertura-petrolera-por-19-mil-mdp>. Consultado el 30 de noviembre de 2016.
- Giddy, Ian (1994). "Global financial markets", 1st edition, South-Western College Pub, United States.
- Ize, Alain y Vera, Gabriel [comp.] (1984). "La inflación en México. Ensayos", 1ª edición, El Colegio de México, México, D.F.
- México México. Disponible en: <http://www.mexicomaxico.org/Voto/super.htm>. Consultado el 23 de noviembre de 2016.
- Quintana, Enrique. Disponible en: <http://www.elfinanciero.com.mx/opinion/las-devaluaciones-en-la-historia-reciente.html>. Consultado el 29 de noviembre de 2016.
- Ramírez, Carlos. Disponible en: <http://www.elfinanciero.com.mx/opinion/error-de-diciembre-de-carlos-salinas.html>. Consultado el 4 de diciembre de 2016.
- Servicio Geológico Mexicano (SGM). Disponible en: <http://portalweb.sgm.gob.mx/economia/es/energeticos/mezcla-mexicana.html>. Consultado en 29 de noviembre de 2016.
- Torres Gaytán, Ricardo (1990). "Un siglo de devaluaciones del peso mexicano", 6ª edición, siglo veintiuno editores, México, D.F.